



BS ritgerð
í hagfræði

Áhrif lággengisstefnu Kína
með sérstakri áherslu á Bandaríkin

Þorsteinn Sigurður Sveinsson

Leiðbeinandi: Þórólfur Matthíasson

Hagfræðideild

Júní 2012



HÁSKÓLI ÍSLANDS

Áhrif lággengisstefnu Kína
með sérstakri áherslu á Bandaríkin

Þorsteinn Sigurður Sveinsson

Lokaverkefni til BS -gráðu í hagfræði

Leiðbeinandi: Þórólfur Matthíasson

Hagfræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Júní 2012

Áhrif lággengisstefnu Kína.

Ritgerð þessi er 12 eininga lokaverkefni til BS prófs við Hagfræðideild,
Félagsvísindasvið Háskóla Íslands.

© 2012 Þorsteinn Sigurður Sveinsson

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Prentun: Samskipti

Reykjavík, 2012

Útdráttur

Mikil pólitísk spenna hefur myndast milli Kína og Bandaríkjanna vegna gengismála Kína. Bandaríkin kenna Kína um skaðlega efnahagsstefnu en Kína neitar öllum ásökunum. Frá lokum seinni heimstyrjaldar hefur kínverskt efnahagslíf verið undir járnhæl miðstýringar, þó hefur þróun á síðustu árum aukið efnahagslegt frelsi íbúanna sem hefur í för með sér aukna framleiðni.

Lággengisstefnan veldur því að Kína verður að hafa ströng gjaldeyrishöft ef sjálfstæð peningamálastefna á að vera möguleg. Gjalddeyrishöftin hafa ýmsan kostnað í för með sér. Kínverjar geta ekki veitt sparnaði sínum til hagkvæmra framkvæmda á erlendri grundu og fjármagnsstreymi inn til Kína er einnig heft. Kínverska ríkið reynir þó að hvetja til beinnar erlendar fjárfestingar sem stuðlar að hagvexti. Gjalddeyrishöftin einangra einnig hagkerfið svo að alþjóðlegar kreppur hafa minni áhrif á efnahag Kína.

Áhrif gengisstefnunnar í Kína eru margvísleg, ákveðnir aðilar eru betur settir á kostnað annarra. Útflutningsaðilar hagnast á genginu vegna aukinnar samkeppnishæfni á erlendum markaði. Framleiðendur sem stóla á innflutning aðfanga eru hinsvegar verr settir þar sem framleiðslukostnaður þeirra eykst. Neytendur eru einnig verr settir því erlendar vörur eru dýrari.

Áhrif stefnunnar á Bandaríkin eru önnur. Útflutningsaðilar verða fyrir skaða vegna minni samkeppnishæfni gangvart kínverskum vörum. Þeir framleiðendur sem flytja inn aðföng frá Kína eru betur settir vegna minni framleiðslukostnaðar. Þetta kemur neytendum til góða þar sem kínverskar vörur eru ódýrari og neysla þeirra eykst.

Bandaríkin standa frammi fyrir miklum viðskiptahalla en Kína miklum afgangi af alþjóðlegum viðskiptum. Í sjálfu sér er ekkert varhugavert við viðskiptahalla en nauðsynlegt er að hann sé nýttur í hagkvæm verkefni svo mögulegt sé að borga hann upp í framtíð.

Efnisyfirlit

Útdráttur	4
Efnisyfirlit	5
Myndaskrá	8
1 Kynning og rökstuðningur undirverðlagningar	9
1.1 Rökstuðningur undirverðlagningar Renminbi	10
1.1.1 Tvennskonar mat á undirverðlagningu	10
2 Söguleg tenging	12
2.1 Kínverska hagkerfið frá stríðslokum til okkar daga	12
2.1.1 Efnahagsstjórn Kommúnistaflokksins undir Mao Zedong	12
2.1.2 Straumhvörf eftir dauða Mao Zedong	13
2.1.3 Slæm staða kínversks verkafólks	14
2.2 Asíska fjármálakreppan 1997	14
2.3 Renminbi í sögulegu samhengi og þróun gjaldeyrismála í Kína	15
3 Gjaldyrishöft	17
3.1 Gjaldyrishöft í Kína	18
3.2 Kostnaður við gjaldyrishöft	19
3.2.1 Ábati af frjálsum fjármagnsflæði	19
3.2.2 Áhættudreifing	20
3.2.3 Erlend fyrirtæki á innlendum markaði	21
3.2.4 Neo-Klassískt sjónarmið gjaldyrishafta	21
3.3 Ábati af gjaldyrishöftum	22
3.3.1 Vörn gegn efnahagssveiflum	22
3.3.2 Gjaldyrishöft sem vörn fyrir ungan iðnað	22
3.3.3 Bjögun fjármálamarkaða	24
3.3.4 Einstaklingar og skilaboð á markaði	24
3.4 Niðurstöður varðandi gjaldyrishöft	25

4	Áhrif lággegnisstefnunnar á Kína.....	27
4.1	Áhrif gengisstefnunnar á efnahagskerfi Kína	27
4.1.1	Aukin samkeppnishæfni útflutningsvara	27
4.1.2	Áhætta af gengisbreytingum	28
4.1.3	Ofuráhersla á útflutning og beina erlenda fjárfestingu	28
4.1.4	Kínverskir innflutningsaðilar	29
4.1.5	Undirverðlagður gjaldmiðill sem stuðningur við útflutning	29
4.1.6	Verðbólguvandamálið	30
4.2	Áhrif breyttrar stefnu á Kína til lengri tíma.	30
4.2.1	Lægri kostnaður við innfluttar vörur.....	31
4.2.2	Hagkvæmari úthlutun aðfanga	31
4.2.3	Önnur langtíma áhrif.....	32
5	Áhrif lággegnisstefnu Kína á Bandaríki Norður Ameríku	34
5.1	Togstreyta milli Bandaríkjanna og Kína.....	34
5.1.1	Töpuð störf vegna lággegnisstefnu Kína.....	34
5.1.2	Pólítískar aðgerðir Bandaríkjanna gegn Kína	35
5.1.3	Obama og gjaldeyrismál Kína.....	36
5.2	Áhrif gengisstefnu Kína á valda aðila innan Bandaríkjanna	36
5.2.1	Framleiðendur.....	36
5.2.2	Neytendur	37
5.2.3	Fjármagnseigendur, lántakar og fjárfestar	38
5.3	Langtímaáhrif af afnámi lággegnisstefnu Kína á Bandaríkin	38
5.4	Skammtímaáhrif af breyttri gengisstefnu Kína á Bandaríkin	39
5.4.1	J-kúrfan.....	39
5.4.2	Þynning áhrifa gengisbreytinga.....	41
5.4.3	Hlutverk Kína í framleiðslu	42
6	Viðskiptajöfnuður	43
6.1	Viðskiptajöfnuður og vandamál tengd honum	43
6.1.1	Vandamál tengd of miklum viðskiptahalla	44
6.1.2	Vandamál tengd of miklum afgangi af viðskiptum við útlönd.....	44

6.2	Viðskiptajöfnuður Kína og Bandaríkjanna	45
7	Niðurlag	47
	Heimildaskrá	49

Myndaskrá

Mynd 1. Gengi RMB/USD	15
Mynd 2: J-kúrfan.....	40

1 Kynning og rökstuðningur undirverðlagningar

Lággengisstefna Kínverja er eitt umdeildasta alþjóðlega efnahagsmál samtímans. Annarsvegar eru Kínverjar sem halda því fram að stefnan sé réttlæt看leg. Stefnan sé ekki hönnuð til þess að ýta undir útflutningsgreinar heldur sé henni einungis ætlað að stuðla að stöðugleika í efnahags- og gengismálum þeirra sjálfra. Hinsvegar er hópur þjóða, með Bandaríkin í fararbroddi, sem halda því fram að lággengisstefnan hafi skaðleg áhrif á framleiðslugetu heimsins þar sem samkeppnishæfni annarra landa gagnvart kínverskri framleiðlu minnkar og ennfremur hafi stefnan heft alþjóðlegan efnahagsbata í kjölfar nýlegrar fjármálakreppu. Þessu sjónarmiði hafa Kínverjar mótmælt og halda því fram að íhlutun í framkvæmd efnahagsstefnu Kína sé atлага að sjálfstæði þjóðarinnar. Einnig taka Kínverjar fram að efnahagslegur bati á alþjóðavísu náist hraðar ef Kína fær frið til að einbeita sér að eigin hagvexti. Það að innflutningur til Kína hefur stórlega aukist á síðustu árum sýnir að gengisstefnan hindrar hvorki viðskipti við Kína né að hagvöxtur í Kína skaði hagvaxtargetu annarra landa. Gagnrýnendur efnahagsstefnu Kínverja hafa hinsvegar litið á aukna efnahagslega getu þeirra sem sönnun þess að lággengisstefna í verndarskygni sé ekki réttlæt看leg. Kínverska ríkið hefur svarað þessari gagnrýni með því að neita því að stefnan sé í verndarskygni og jafnframt séu umbætur í gengismálum séu langtímamarkmið, en hægt verði þó farið í sakirnar.

Lággengisstefnan hefur þau áhrif í Kína að störf skapast í kínverskum útflutningsgreinum og hún laðar einnig að erlenda fjárfestingu til fyrirtækja til útflutningsgreinanna. Kínverjar græða einnig á annan hátt af erlendum fjárfestingum því þeim fylgir yfirfærsla þekkingar til kínverskra samstarfsaðila. Lággengisstefnan er því ígildi verndarstefnu í þágu útflutningsgreina og getur, rétt eins og önnur verndarstefna, ýtt undir óhagkvæmar lausnir á sviðum sem ekki var ætlunin að hafa áhrif á. Þrátt fyrir yfirlýsingu um hið gagnstæða hefur gengi Renminbi hækkað hægt. Aðal áhersluefni kínverska ríksins er að stuðla að hagvexti sem þeir líta á sem nauðsynlegt skilyrði pólitísku stöðugleika. Afnáam gengisstefnunnar gæti til skemmri tíma valdið atvinnuleysi

og minnkað framleiðslugetu sem gæti grafið undan pólitískum stöðugleika, hvati ríkisstjórnarinnar af hægfare afnáms gengisstefnunnar er því enn meiri.

Efnahagsástand í Kína hefur farið batnandi á síðustu áratugum. Kína er næststærsta hagkerfi í heimi, á eftir Bandaríkjunum. Hinsvegar eru lífsskilyrði Kínverja bágborin í samanburði við Vesturlönd. Gengisstefnan spilar stóran þátt í að móta kínverskt efnahagslíf, en hefur hún bætt kjör alþýðunnar eða gert kjör hennar lakari? Væri efnahagslegt ástand heimsins betra ef gengisstefna Kínverja væri önnur? Óumdeilt er að framleiðsla á mann hefur aukist mjög hratt undangengna áratugi. Ekki er hægt að rekja allar þær efnahagslegu framfarir í Kína til lággengisstefnunnar, aukið efnahagslegt frelsi hefur t.d. spilað stóran þátt þar í. Lágt gengi hjálpar vissulega einhverjum aðilum en spyrja má: Hversu mikil er undirverðlagning Renminbi?

1.1 Rökstuðningur undirverðlagningar Renminbi

Umdeilt er hversu mikið Renminbi er undirverðlagt. Greiningar á undirverðlagningu hafa gefið mjög mismunandi niðurstöður. Bajaj (2010) komst að því að ef tekið væri tillit til kaupmáttar væri Renminbi undirverðlagt um 12%. Sama ár komst Subramanian (2010) að því að undirverðlagning væri um 30%. Stórfenglegur munur er á niðurstöðum þessarra greininga, en nákvæmt mat á undirverðlagningunni er nauðsynlegt til þess að gera sér grein fyrir stærð þeirra efnahagslegra áhrifa sem undirverðlagningin hefur í för með sér. Þekking á undirstöðuatriðum og framkvæmd slíks mats er afar mikilvæg. (Subramanian, 2010) (Bajaj, 2010)

1.1.1 Tvennskonar mat á undirverðlagningu

Tvær aðferðir eru reglulega notaðar til þess að meta hvert sé raunverulegt gildi gjaldmiðla, ef gengi þeirra væri ákvarðað eftir markaðslögmálum framboðs og eftirspurnar en ekki fest eftir duttlungum ríkisvalds. Önnur aðferðin lítur á þjóðhagfræðilega vísa, svo sem viðskiptajöfnuð og hegðun tengda fjárfestingum og sparnaði, til að finna markaðsjafnvægi. Vísarnir lýsa að einhverju leyti ákveðnum viðskiptum milli landsins og umheimsins og komast þannig að nálgun um hvert raunverulegt gengi væri við frjálsar aðstæður. Cline og Williamson (2010) notuðu þessa aðferð til að reikna út að gengi Renminbi væri undirverðlagt um 15-30% (Subramanian, 2010) (Cline & Williamson, 2010)

Hin aðferðin grundvallast á langtíma vaxta- og þróunarferli landsins. Þegar lönd þróast hraðar en helstu viðskiptalönd ætti raungengi þeirra að styrkjast með tíð og tíma. Þá eykst framleiðni vinnuafls landsins sem hefur áhrif á laun og verð sem nálgast þá samsetningu sem fyrirfinnst í þróaðari löndum. Öll frávik frá þessum feril á raungengi eru metin sem undir- eða ofverðlagning gengi gjaldmiðla, þ.e. matið er borið saman við raunverulegt raungengi gjaldmiðla og mismunur mats og gengis vísar til misverðlagningar. Báðar þessar aðferðir hafa ýmsa vankanta en þær styðja hverja aðra vel þar sem þær byggja á mismunandi forsendum, ef mat þeirra á undirverðlagningu er svipað rennir það stoðum undir þá trú að raunveruleg undirverðlagning sé á svipuðu róli. Í grein sinni frá 2010 kemst Subramanian að þeirri niðurstöðu að með teknu tilliti til kaupmáttarjafnvægis sé undirverðlagning Renminbi nálægt því að vera 30% sem er gríðarlegt frávik frá því gildi sem búast mætti við undir fljótandi gengi (Subramanian, 2010).

2 Söguleg tenging

2.1 Kínverska hagkerfið frá stríðslokum til okkar daga

Framan af seinni hluta tuttugustu aldar einkenndust efnahagstefnur Kommúnistaflokksins í Kína af miðstýringu og ævintýramennsku í formi *Stórra Stökka* og afturhvarfs til gamalla atvinnuhátta. Þessi stefna gafst ekki vel þar sem framleiðslugeta og lífsgæði kínverja hrundu. En á síðustu árum hefur einkaframtaki verið gefinn laus taumur og árangurinn hefur falist í stórauðinni framleiðni. Áætlanir flokksins hafa breyst mikið frá valdatíð Mao Zedong. Undir forystu Mao formanns var efnahagslegt alræði sem dæmdi kínversku þjóðina í sult og fátækt um margra ára bil. Eftir dauða Mao Zedong hafa hægar en stöðugar efnahagslegar umbætur stuðlað að hagvexti. Hagvöxtur Kína í dag er sá hraðasti sem um getur. Þrátt fyrir mikinn hagvöxt er enn langt í land að Kínverjar nái Vesturlöndum hvað varðar lífsgæði. Í Human Development Index fyrir árið 2011 sem gefið er út af sameinuðu þjóðunum var Kína í 101 sæti af 187 löndum, til samanburðar var Ísland í 14. sæti og Bandaríkin í 4. Sæti. Auk lítills lágra lífgæða er takmarkað pólitískt frelsi Kínverja og ítrekuð brot á grundvallar mannréttindum teljast tæpast ásættanleg frá sjónarhóli Vesturlandabúa. (The United Nations Development Programme, 2011) (Harðardóttir, 2006)

Ekki er líklegt að réttindi Kínverja aukist hratt þrátt fyrir markvissar en hægfara lýðræðis- og efnahagsumbætur Kínverska Kommúnistaflokksins. Núverandi forsetisráðherra sagði að ef ekki væri varlega farið í umbótamálum væri hætta á að harmleikur á borð við menningarbyltinguna yrði endurtekninn. Mikið valdatafl er innan Kommúnistaflokksins þar sem framfarasinnar og íhaldssamari öfl takast á. Framfarasinnar hafa haft yfirhöndina um nokkurra ára skeið og í ljósi jákvæðs árangurs þeirra má telja ólíklegt að af þeirri braut verði vikið í fyrirsjáanlegri framtíð. Núningur innan flokksins og tregt upplýsingaflæði til Vesturlanda gerir það að verkum að allar spár um framtíð flokksins þarf að taka með ákveðnum fyrirvara. (Harðardóttir, 2006)

2.1.1 Efnahagsstjórn Kommúnistaflokksins undir Mao Zedong

Kínverski kommúnistaflokkurinn undir forystu Mao Zedong tók völdin í Kína árið 1949 eftir blóðuga borgarastyrjöld sem kom í kjölfar harkalegrar hertöku Japana á stórum hluta Kína í seinni heimstyrjöldinni og aðdraganda hennar. Þjóðin varð fyrir miklum þrengingum, stríðsglæpum og tilgangslausu drápi hundruð þúsunda óbreyttra borgara.

Meginmarkmið Kommúnistaflokksins var að gera Kína að völdugu nútímalegu jafnaðarríki. Langtíma markmið efnahagsstefnu flokksins var að iðnvæða þjóðina, auka lífsgæði og stuðla að jöfnuði, aðgerðirnar leiddu hinsvegar til allt annarrar niðurstöðu. Kommúnistaflokkurinn í Kína fylgdi fordæmi Sovíetríkjanna og afnam aldrei algjörlega verðkerfið og frjálsa markaðskerfið, sem fékk að skrimta af illri nauðsyn. Í kenningum Marx er verðkerfið afnumið með öllu í hinni kommúnísku útópíu. Fljótlega eftir stríðið var bankakerfið þjóðnýtt og heyrði þá undir Kínverska Seðlabankann sem sá um miðstýringu þess. Valdatíð Mao Zedong, sem stóð frá 1949 til 1976, olli hörmungum fyrir kínversku þjóðina. *Menningarbyltingin, Stóra stökkið fram á við* og aðrar áætlanir hans kostuðu 40 til 70 milljónir kínverja lífið. Valdatíð hans einkenndist af efnahagslegum inngripum ríkisins. Meðal annars voru margir menntamenn reknir á vergang og óreyndir flokksmenn skipaðir í stjórnunarstöður í fyrirtækjum í stað hæfra stjórnenda, vald ríkisins yfir hagkerfinu varð nánast algert. Þetta leiddi til slakrar framleiðsluhæfni og misdreifingar aðfanga. (Harðardóttir, 2006) (Jakobsson, 2005) (BBC, 2012) (Chaurasia, 2004)

2.1.2 Straumhvörf eftir dauða Mao Zedong

Eftir dauða Mao formanns árið 1976 losnaði smátt og smátt um það jánngrip sem Kommúnistaflokkurinn hafði á hagkerfinu. Bændur voru að hluta til leystir úr viðjum samyrkjubúskapar og máttu njóta ávaxta erfiðis vinnu sinnar, þó eftir drjúga skatta. Þau auknu umsvif sem urðu við virkjun þessa einkaframtaks leiddu til stóraukinnar framleiðslu á landbúnaðarvörum. Einkafyrirtæki litu dagsins ljós á ný og opnað var fyrir erlendar fjárfestingar. Þessi stefnubreyting frá áætlanabúskap Mao Zedongs skilaði Kína mikilli framleiðsluaukningu, en um leið og einkageirinn varð skilvirkari jókst spilling og óskilvirkni opinbera geirans. Þetta olli togstreitu milli efnahagsumbóta annarsvegar og hagmuna ríkisvaldins hinsvegar. Þessi togstreita náði hámarki árið 1989 með mótmælunum á Torgi hins himneska friðar. Mótmælendur, sem margir hverjir komu úr röðum framsækinnna stúdenta, voru barðir niður af stálgreip hersins. Eftir mótmælin náðu íhaldsmenn innan Kommúnistaflokksins tímabundið undirtökum á pólitíska sviðinu en vald þeirra fór jafnt og þétt dvínandi er frá leið. Um miðjan tíunda áratuginn varð einkageirinn í fyrsta sinn stærri en hinn opinberi og er fljótlega eftir það viðurkenndur sem mikilvægur hluti hagkerfsins. Efnahagsfrelsi Kínverja hefur aukist með nokkrum

undantekningum frá dauða Mao Zedong þrátt fyrir að talsvert langt sé í land til þess frelsis sem þekktist á Vesturlöndum. (Harðardóttir, 2006) (Eypórsson, 2007)

2.1.3 Slæm staða kínversks verkafólks

Hagvöxtur í Kína hefur verið mikill síðustu ár. Hann má einkum rekja til framfara innan þeirra atvinnugreina sem ríkið styður og styrkir. Þrátt fyrir þennan hagvöxt hafa laun verkamanna ekki hækkað sambærilega. Að hluta til má rekja það til almennt bágra félagslegra réttinda verkamanna, enda leggur ríkið höfuðáherslu á framleiðsluaukningu. Auknum tekjum er varið til frekari fjárfestinga til þess að stuðla að enn meiri hagvexti, en félagslegar umbætur eru látnar sitja á hakanum. Þar sem ríkið hefur mikla stjórn á streymi fjármagns til útlanda hafa verkamenn lítið val um ráðstöfun launatekna. Flestir leggja laun sín í hendur bankanna til ávöxtunar. Ríkið stjórnar vöxtum á innstæðum, eins og svo mörgu öðru, en raunávöxtun launareikninga er jafnvel neikvæð. Mögulega er þetta kerfi hannað til þess að veita kínverskum fyrirtækjum ódýrt fjármagn til fjárfestinga í aukinni framleiðslugetu, en augljóst er að venjulegir kínverskir launþegar verða fyrir búsifjum vegna þessa. (Morrison & Labonte, 2011)

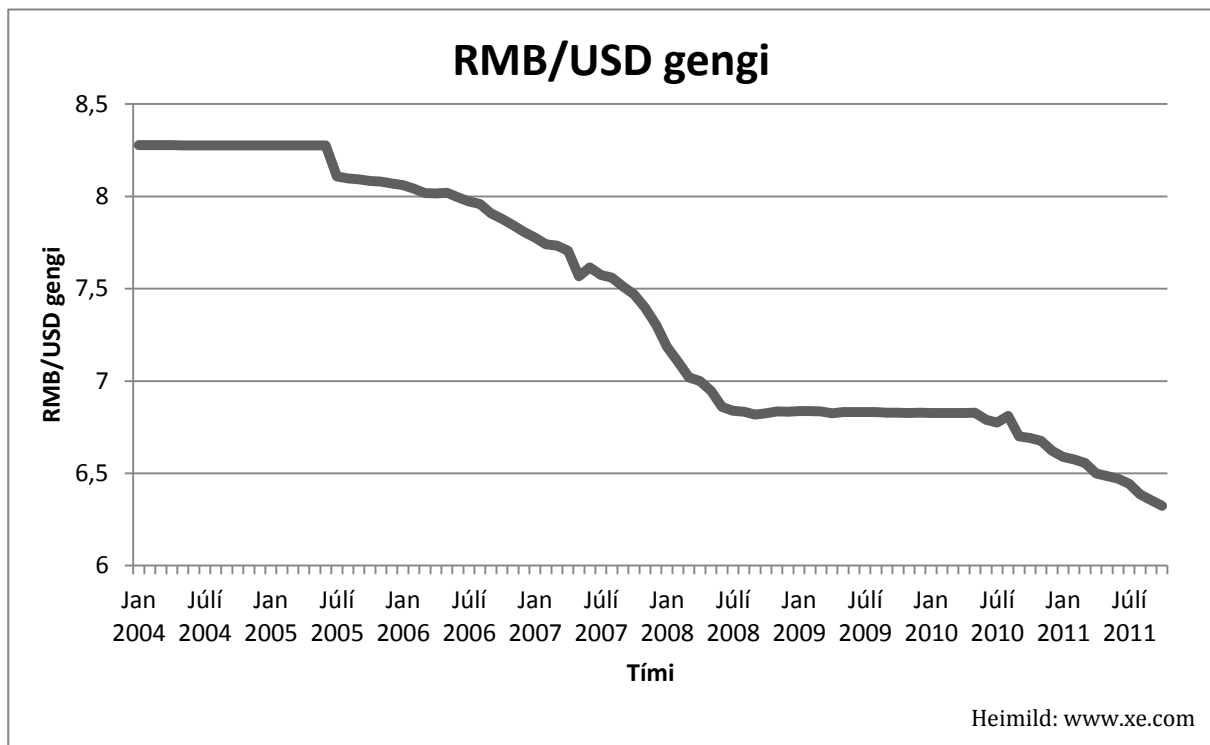
2.2 Asíska fjármálakreppan 1997

Í júlí 1997 skall á fjármálakreppa á Austur-Asíu. Deilt er um orsakir hennar en hún hófst vegna takmarkaðs gjaldeyrisforða sem neyddi Tæland til að færa gjaldmiðilinn Baht úr fastgengisstefnu gagnvart Bandaríkjadal yfir á flot. Sökum þessa féll gengi Baht með þeim afleiðingum að erlendar skuldir tælenska ríkisins margfölduðust. Kreppan breiddist svo til annarra landa. Þrátt fyrir aukna svæðistengda óvissu og minni eftirspurn á heimamarkaði slapp kínverska efnahagskerfið þokkalega vel. Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn (AGS) í samstarfi við ríkisstjórnir kreppulandanna greip til róttækra og umdeilda aðlögunaráætlana. Auk aukins frelsis fjármálamarkaða lögðu þeir til styrkingu gjaldmiðla, þeirra landa sem fóru verst út úr kreppunni, með hækkun vaxta. Kína lagði hönd á plóg í stefnu AGS. Kínverjar felldu ekki gengi sitt í kreppunni, en á þessum tíma var Renminbi bundið við Bandaríkjadal. Það leiddi til lakari samkeppnishæfni útflutningsvara þeirra gagnvart nágrannalöndunum sem höfðu lækkað gengi sitt. Gríðarlega mikill gengisforði og takmarkanir á fjármagnsflutningum einangruðu Kínverja frá nágrannaríkjum í erfiðleikum. Ákvörðun Kínverja, að halda genginu óbreyttu, útrýmdi helstu kerfisbundnu óvissu á kínverskum mörkuðum. Á

Þessum krepputíma stóðu Kínverjar því frammi fyrir gangstæðri ádeilu á gengisstefnu sína en þeir gera nú. (Ministry of Foreign Affairs, 2000).

2.3 Renminbi í sögulegu samhengi og þróun gjaldeyrismála í Kína

Fyrir valdatöku kínverska Kommúnistaflokksins árið 1949 voru margir mismunandi gjaldmiðlar í Kína. Margir báru þeir nafnið Yuan. Með sameiningu Kína var gjaldmiðillinn einnig sameinaður fyrst undir nafninu Yuan en árið 1969 var tekið upp nafnið Renminbi, gjaldmiðill fólksins. Frá upphafi var gjaldmiðillinn bundinn föstu gengi, enda tíðkaðist það á tímum Bretton Woods kerfisins. Renminbi var bundinn við Bandaríkjadal sem var á gullfæti. (The Chinese University of Hong Kong, 2000).



Mynd 1. Gengi RMB/USD frá upphafi árs 2004 til október 2011.

Fram til 1994 var tvöfalt gengi á Renminbi. Annarsvegar var gengi sem inn- og útflutningsaðilar stóðu frammi fyrir þrátt fyrir talsverð viðskiptahöft. Markaðsviðskipti og lögmál framboðs og eftirspurnar höfðu áhrif á það gengi. Hinsvegar stóð ríkið frammi fyrir föstu gengi sem var ekki háð markaðsviðskiptum, ríkið hafði því stöðugri rekstrarskilyrði en einkaaðilar í utanríkisviðskiptum. Árið 1994 voru þessi tvö gengi sameinuð og fest við Bandaríkjadal. Það var meðal annars til þess að skapa stöðugt viðskiptaumhverfi. (Morrison & Labonte, 2011).

Árið 2005 var gengisstefnan endurskoðuð. Lítið flökt á gengi var leyft í kingum ákveðið gildi sem bundið var við myntkörfu en ekki bara Bandaríkjadal. Flöktið var fyrst 0,3% en nú er 0.5% flökt leyft. Í framhaldi af þessum breytingum styrktist gengi Renminbi um 20% gagnvart USD til ársins 2008. Milli áráanna 2008 og 2010 var styrkingu gengisins hætt vegna minni eftirspurnar eftir kínverskum útflutningsvörum, sem var ein af afleiðingum alþjóðlegu fjármálakreppunnar. Gengið hóf að styrkjast á ný árið 2010 og frá þeim tíma þar til í nóvember 2011 hefur gengið styrkst um 7,6%. Kínverjar hafa því smám saman hækkað gengi Renminbi. Hinsvegar eru flestir fræðimenn sannfærðir um að gengið sé enn of lágt skráð eins og áður hefur verið minnst á (Morrison & Labonte, 2011).

3 Gjaldeyrishöft

Almennt eru gjaldeyrishöft hindranir á fjármagnsflutningum milli svæða, oftast yfir ímynduð landamæri. Hér að neðan veður farið í kosti og galla gjaldeyrishafta. Að öllu jöfnu eru gjaldeyrishöft skaðleg fyrir samfélagið til lengri tíma litið þar sem þau takmarka viðskipti einstaklinga og útiloka þar með mögulegan ábata viðskipta þeirra. Þrátt fyrir það eru gjaldeyrishöft við lýði í Kína. Hvernig stendur á því og hver eru markmið þessarar haftastefnu?

Hin ómögulega þrenning segir til um að lönd geti valið tvo af eftirfarandi þremur kostum þegar kemur að skynsamlegri stjórnun peningamála og gengisstefnu. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

- a. Frjálsir fjármagnsflutningar við útlönd
- b. Sjálfstæð peningamálastjórn
- c. Fast gengi gjaldmiðils

Kína fórnar frjálsum fjármagnsflutningum fyrir sjálfstæða peningamálastjórn og fast gengi gjaldmiðilsins, þ.e. fórnar kosti a fyrir b og c. Áhrif þessa eru meðal annars að vaxtamunur getur myndast á milli Kína og annarra landa, að "*interest parity condition*" haldist ekki. Ríkið getur haldið uppi sjálfstæðri peningamálastefnu og þar með haft áhrif á innlenda vexti sem hafa svo áhrif á innlandan markað. Ef fjármagnsflutningar væru frjálsir væri sjálfstæð peningamálastefna ómöguleg. Til að standa undir aukinni skammtíma gjaldeyriseftirspurn eftir Renminbi yrði kínverski seðlabankinn að auka seðlaprentun til að viðhalda genginu. Þessi aðgerð hefur áhrif á vexti og verðbólgu og því varla hægt að segja að um sjálfstæða peningamálastefnu sé að ræða. Sjálfstæð peningamálastefna er mikilvæg fyrir Kínverja þar sem kínverska hagkerfið er stórt og með sjálfstæðar hagsveiflur. Ríkisvaldið telur einnig að efnahagslegur stöðugleiki sé nauðsynlegt skilyrði pólitísku stöðugleika, því vilja þeir gera allt í sínu valdi til þess að stuðla að því að efnahagslegur stöðugleiki sé ekki háður erlendum sveiflum. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012) (Morrison & Labonte, 2011)

Eitt að grundvallarmarkmiðum kínverska ríkisins er að stuðla að hagvexti og telja Kínverjar að þessi efnahagsstefna standi undir því markmiði. Fjármagnsflutningar til og frá Kína eru takmarkaðir með gjaldeyrishöftum, sérstaklega gagnvart skammtíma fjárfestingum. Hinsvegar reyna kínversk yfirvöld að ýta undir beina erlenda fjárfestingu og langtíma fjárfestingu sem stuðlar að langtíma hagvexti. Hver eru áhrif gjaldeyrishaftanna á kínverskt efnahagslíf? Væru aðrar áherslur í efnahagsmálum mögulega skynsamlegri fyrir Kína? (Morrison & Labonte, 2011)

3.1 Gjaldyrishöft í Kína

Gjaldyrishöft í Kína einkennast af virkri stjórnun, þ.e. þegar aðstæður breytast eru þau notuð til að stemma stigu við miklu inn- og/eða miklu útstreymi fjármagns. Á tíunda áratug síðustu aldar stóð Kína frammi fyrir takmörkuðum gjaldyrisforða og tók þess vegna upp haftastefnu, þar sem auðvelt var að flytja erlent fjármagn inn í landið en erfitt að taka það út. Þetta var gert í von um að gjaldyrisforðinn ykist. Aðstæður höfðu aftur á móti breyst það mikið uppúr aldamótum að tekin var upp gagnstæð stefna, þ.e. auðvelt varð að flytja fjármagn út en erfitt að flytja það inn. Þetta lýsir í raun þeim áhrifum sem kínverska ríkið hefur á efnahagskerfi landsins, þ.e. talsverð virk inngríp. (Zhang, 2011)

Aðrar reglur gilda fyrir beinar erlendar fjárfestingar en skammtíma fjármagnsstrauma, svo sem verslun með hlutabréf eða fjármálaafleiður sem auðvelt er að selja. Bein fjárfesting, til dæmis í verksmiðjum eða fasteignum, er aftur á móti ekki jafn kvik og telja Kínverjar að beinar fjárfestingar hafi jákvæð áhrif á hagvöxt. Ennfremur telja Kínverjar að miklar skammtímasveiflur í inn- eða útstreymi fjármagns leiði til óstöðugra fjármálakerfis, því er aðaláhersla á að takmarka þær og stuðla að meiri beinni erlendri fjárfestingu. Asíska fjármálakreppan 1997 hafði áhrif á stefnu Kínverja í gjaldyrismálum en skammtímasveiflur í fjármagnsflæði leiddu til mikils usla í öðrum Austur-Asíu löndum. Þetta renndi stoðum undir þá haftahugmyndafræði sem nú viðgengst í Kína. Einnig hefur rökum um vanþroska kínverska fjármálaiðnaðarins verið haldið uppi sem varnarskildi gegn frjálsum flutningi fjármagns. Kínverjar hafa lagt áherslu á að gefa iðnaðinum tækifæri til að þroskast á stöðugum heimamarkaði sem verður ekki fyrir áhrifum hagsveiflna alheimshagkerfisins áður en farið er út í samkeppni

á alþjóðlegum fjármálamarkaði. Frjáls flutningur fjármagns gæti aukið hættu á fjármálakreppu í Kína. (Zhang, 2011)

Þrátt fyrir að aukið frelsi sé með vörur og þjónustu á alþjóðlegum markaði í Kína þá hefur þessu aukna frelsi ekki fylgt frelsi í fjármagnsflutningum. Gjaldeyrishöft í Kína eru með þeim ströngustu í heimi, en hversu skilvirk eru þau? Árið 2006 lögðu Prófessorarnir Xiao og Kimball við háskólan í Peking mat á skilvirkni gjaldeyrishafta Kínverja og komust að þeirri niðurstöðu að höftin væru frekar skilvirk. (Zhang, 2011) (Xiao & Kimball, 2006)

3.2 Kostnaður við gjaldeyrishöft

Gjaldeyrishöft hafa í för með sér margskonar kostnað. Þau skerða getu einstaklinga til þess að veita sparnaði sínum í þann farveg sem þeir telja hentugastan en sá farvegur getur reynst innanlands sem utan. Þetta hefur í för með sér aukna áhættu innan eignasafna, þ.e. gjaldeyrishöft hindra uppsetningu breitt samansettra eignasafna. Mikilvægur hluti þess að laða að erlenda fjárfesta er að landið sé opið fyrir frjálsu innstreymi fjármagns, gjaldeyrishöft hafa því fælandi áhrif á erlenda fjárfestingu.

3.2.1 Ábati af frjálsu fjármagnsflæði

Frjálst fjármagnsflæði milli landa gerir fólki af mismunandi þjóðernum kleift að spara hagkvæmar en áður, skipta neyslu í dag á móti neyslu í framtíð. Til dæmis eldast Japanir hlutfallslega hraðar en Bandaríkjamenn, því er meiri hvati til sparnaðar meðal Japana en Ameríkana. Japanir nýta sér hærra vexti í Bandaríkjunum og sparnaður þeirra flæðir þangað. Að sama skapi lækka vextir í Bandaríkjunum sem orsök innflæðis fjármagns sem stuðlar að hagvexti þar sem fyrirtæki líta á lægri vexti sem skilaboð til fjárfestingar í aukinni framleiðslugetu. Gjaldeyrishöft útiloka þann möguleika einstaklinga að veita sparnaði sínum í hagkvæman farveg. (Neely, 1999)

Erlent fjármagn getur einnig dregið úr vandræðum lands í tímabundinni neyð. Náttúruhamfarir geta haft í för með sér mikla eyðileggingu verðmæta. Til þess að endurskapa glötuð verðmæti, getur erlent fjármagn hjálpað gríðarlega, til dæmis við byggingu verksmiðja og innviða. Gjaldeyrishöft í Kína eru undir strangri stjórn ríkisvaldsins sem gæti mögulega afnumið þau tímabundið eða veitt sérstaka undanþágu til að takast á við stórfengleg áföll. Ríkisvaldið er hinsvegar óhagkvæmt í mati og

svifaseint í framkvæmd svo aðgerðir ríkisvaldsins gætu aukið á skaða vegna fyrrgreindra áhrifa. (Neely, 1999)

Á sama hátt og frjálst flæði fjármagns getur hjálpað til við að bregðast við náttúruhamförum geta fjármagnsflutningar skapað grundvöll fyrir hjálp til að byggja upp framtíðar framleiðslugetu. Einstaklingar fá lánað milli landa, vegna mismunandi ástands fjármálamarkaða, til þess að ganga í framkvæmdir eða byggja upp framleiðslugetu. Vaxtaskilyrði í lágtekjulandi geta verið óhagstæð til frumkvöðlastarfsemi og getur því erlent fjármagn stuðlað að aukinni framleiðni með því að hlúa að framkvæmdum í öðrum löndum. (Neely, 1999)

Þessar röksemdir, fyrir frjálsum fjármagnsflutningum svipa til röksemda varðandi frjáls viðskipti. Lönd með mismunandi samsetningu aldurs íbúa, sparnaðarhneigðar, fjárfestingarmöguleika og áhættu hagnast á því að stunda óheft viðskipti með fjármagn. Í þessu sambandi ber að hafa í huga að forðast skal að hugsa um mismunandi *lönd* og aðgerðir *landa*. Lönd eru fátt annað en afmarkað svæði sem heyrir undir sama ríkisvald, það er í raun fátt sem gerir viðskipti milla landa merkilegri en önnur viðskipti. Lönd stunda ekki viðskipti við hvort annað, íbúar landanna gera það. Frjáls viðskipti milli einstaklinga með vörur, þjónustu eða fjármagn gefa af sér ábata óháð því hvort viðskiptaaðilar séu af mismunandi þjóðerni. Augljóst er að hagsmunir einstaklinga felast í því að stunda viðskipti við þá sem veita þeim bestu kjörin, óháð því hvort verslað sé við nágretta eða einstakling á fjarlægri sólarströnd. Viðskiptatakmarkanir með fjármagn skerða getu einstaklinga til að veita fjármagni í hagkvæman farveg og útilokar þann ábata sem hefði fengist af viðskiptunum við erlenda aðila framyfir innlenda. Gjaldeyrishöft líkt og önnur höft stangast á við hagsmuni fólksins sem á í viðskiptum sín á milli. Allir viðskiptaaðilar tapa af höftunum með þeirri mögulegu undantekningu að ákveðnir hagsmunaaðilar geta verið betur settir. Hagsmunaaðilar munu þó aldrei hagnast jafn mikið og sá skaði sem fellur á stærsta hluta þjóðarinnar.

3.2.2 Áhættudreifing

Í fjárfestingum er hagstæðast fyrir fjármagnseigendur að ávöxtun fjármuna sé hámrörkuð en áhætta fjárfestinga lágmrörkuð. Gjaldeyrishöft takmarka sérstaklega hagkvæmni eignasafna. Eignasöfn sem innihalda eignir sem flökta í verði óháð hverri annarri, eða jafnvel með öfugri fylgni, geta náð meiri ávöxtun fyrir minni áhættu en

einstaka eignir. Eignir í mismunandi hagkerfum og innan mismunandi atvinnugreina eru líklegar til þess að bregaðst mismunandi við efnahagsástandi heimsins. Með frjálsum fjármagnsflutningum komast einstaklingar í fjárfestingar á stærri markaði og hafa því meira ráðrúm til þess að fjárfesta í breytilegu eignasafni og lágmarka þar með áhættu af fjárfestingum sínum. Þetta leiðir svo til þess að meiri hvati er fyrir einstaklinga að spara þar sem þeir fá betri kjör, áhætta er lægri og vextir hærri, sparnaðarhlutfall gæti því hækkað með afnámi gjaldeyrshafta. Lág sparnaðarhlutfall er ekki vandmál í Kína. Gjalddeyrishöft hindra þessa áhættudreifingu sem skapar óhagkvæmni í hagkerfinu. Kínverjum getur reynst erfitt að fjárfesta erlendis sem gerir fjármagnseigendur viðkvæma fyrir innlendum efnahagssveiflum. Þessi áhrif geta magnað hagsveiflur þar sem verð eigna sveiflast í takt við efnahagssveiflur landsins. (Bodie, Kane, & Marcus, 2009)

3.2.3 Erlend fyrirtæki á innlendum markaði

Frjálsir fjármagnsflutningar leiða til þess að auðveldara er fyrir erlend fyrirtæki að setja upp starfsemi í viðkomandi landi. Erlendu fyrirtækin geta aukið skilvirkni innlenda markaðarins með aukinni samkeppni. Innlend fyrirtæki sem eru ekki samkeppnishæf verða gjaldþrota. Þetta ferli skilar sér í aukinni framleiðslugetu til langs tíma. Hærra tæknistig getur einnig fylgt erlendum fyrirtækjum. Erlendu fyrirtækin geta því stuðlað að langtíma hagvexti en það er einmitt eitt af markmiðum efnahagsstefnu kínverska ríkisins. Bein erlend fjárfesting hefur mest áhrif á ofangreinda hluti en Kína ýtir undir beina fjárfestinguna en útilokar skammtíma fjármagnsflutninga. Skammtíma fjármagnsflutningar geta reynst alþjóðlegum fyrirtækjum dýrmætir til þess að aðlaga framleiðslu sína eftir tímabundnu efnahagsástandi á alþjóðavettvangi. Ókostum gjaldeyrishafta hér að ofan væri því að hluta til mætt. (Neely, 1999)

3.2.4 Neo-Klassískt sjónarmið gjaldeyrishafta

Neo-Klassíska sjónarmiðið varðandi skaðsemi gjaldeyrishafta er í grófum dráttum þrefalt. Að undanskildum þeim ábata sem fæst með stækkun hagkerfis og fjölgun viðskiptatækifæra þá veita í fyrsta lagi fjármagnsflutningar þróunarlöndum ódýrara fjármagni frá þróuðum löndum sem ýtir undar hagvöxt þeirra. Hafa ber í huga að sparnaðarhlutfall er mjög hátt í Kína og sennilega myndi afnám gjaldeyrishafta hafa í för með sér hækkun vaxta en ekki lækkun þeirra. Hærri vextir hafa í för með sér að dýrara

er fyrir frumkvöðla að auka framleiðslustarfsemi sína, hærri vextir stuðla því ekki að hagvexti. En skipulag fjármálakerfis Kína er sérstakt, enda hefur ríkið afskipti af öllum stigum kerfisins. Í öðru lagi skerða gjaldeyrishöft getu einstaklinga að lágmarka áhættu með breytanlegu eignasafni, eins og áður segir. Í þriðja lagi mun afnám gjaldeyrishafta leiða til útilokunar renntusóknar viðskiptaaðila til þess að hljóta leyfi til fjármagnsflutninga yfir landamæri. Enginn hagnast á kostnaðarsamri renntusókn viðskiptaaðila, verðmætum er eytt í aðgerðir sem enginn nýtur góðs af því engin verðmæti skapast. Þessi töpuðu verðmæti kallast allratap, en með afnámi gjaldeyrishafta er þetta allratap útilokað og verðmæti nýtast í framleiðin verkefni. Kínverska efnahagsráðuneytið sér einmitt um úthlutun þesskyns leyfa. Neo-Klassíska sjónarmiðið hefur helst verið gagnrýnt á þeim forsendum að það hansi aukna hættu á fjármálakreppu undir frjálsu fjármagnsstreymi. (Satyanath & Berger, 2007)

3.3 Ábati af gjaldeyrishöftum

Þrátt fyrir sláandi rök gegn gjaldeyrishöftum standa Kínverjar og margar aðrar þjóðir frammi fyrir varanlegum gjaldeyrishöftum. Hvaða markmið nást með gjaldeyrishöftum, hver er ábati þeirra?

3.3.1 Vörn gegn efnahagssveiflum

Streymi fjármagns milli landa getur haft í för með sér miklar sveiflur í framleiðslu landanna. Lönd sem fjármagn flæðir til, vegna hærri vaxta, verða fyrir jákvæðum kipp í framleiðslu en gagnstæð áhrif eiga sér stað þegar fjármagnsstreymið snýst við. Með því að loka á kvikar sveiflur með fjármagn reyna Kínverjar að útiloka sveiflur sem rekja má til erlends fjármagnsstreymis. Til þess að njóta velgengni þurfa gjaldeyrishöft að vera hluti af almennri þróunaráætlun, en það á við í Kína. (Liard-Muriente, 2007)

3.3.2 Gjaldyrishöft sem vörn fyrir ungan iðnað

Röksemdafærslan um “verndun ungiðis” skilar sér inn á pallborðið í umræðunni um gjaldeyrishöft. Klassíska dæmið um vörn ungiðnaðar er á vörumörkuðum. Talsmenn þessarar efnahagsstefnu halda því fram að ákveðin atvinnugrein standi höllum fæti gagnvart erlendum samkeppnisaðilum þegar hún er ung og í vexti, en samkeppnishæfni muni aukast þegar atvinnugreinin hafi þroskast og stækkað. Stærðarhagkvæmni er oft færð þessari staðhæfingu til stuðnings. Jafnvel ganga talsmenn þessa sjónarmiðs svo

langt að segja að nýgræðingur standi frammi fyrir ósanngjarnri samkeppni. Með tollum og annarri verndarstefnu á að sjá til þess að atvinnugreinin haldist starfandi og þannig á að skapa störf sem gerir öllu hagkerfinu gott. Þeir hunsa hinvegar áhrif á innlenda neytendur og aðila sem starfa innan annarra atvinnugreina, en þeir verða verr úti en áður, öll ábataaukning sem vinnst á einum stað hverfur frá öðrum. Einnig ber að benda á það að iðnaði sem veitt er hjálp til þess að þroskast til að geta staðið í samkeppni við erlenda aðila vaxa sjaldan úr grasi og munu því ótímabundið verða byrði á samfélaginu. Rökin fyrir að þroska iðnað í skjóli viðskiptahindrana er vægast sagt umdeildur. (Neely, 1999)

Gjaldeyrishöftum er mögulega ætlað að veita fjármálafyrirtækjum skjól frá erlendum aðilum til þess að þroskast, eins og tollar veita fyrirtækjum á vörumarkaði skjól. Í Shanghai er einmitt fjármálakerfi að spretta upp sem getur þroskast í skjóli gjaldeyrishafta, þrátt fyrir mögulega neikvæð áhrif á samfélagið á öðrum sviðum. Það er mikilvægt að hafa í huga að gjaldeyrishöftin í Kína eru aðallega til þess að halda við áhrifum kínverska ríkisins á gengi en ekki til að stuðla að uppveiti fjármálamarkaðs í Shanghai, þrátt fyrir að það gæti verið aukaleg áhrif haftanna. Við frjálsa fjármagnsflutninga hefur ríkisvaldið minni áhrif á hvaða iðnaður fær fjármagn, heldur ráða fjármagnseigendur og markaðurinn því. Kínverska hagkerfið er undir járnhæl miðstýringar en gjaldeyrishöftin geta verið nýtt, með leyfum og undanþágum hjá efnahagsráðuneytinu, til þess að stýra fjármagnsflæði til þeirra atvinnugreina sem ríkið leggur áherslu á. Gjaldyrishöftin færa því að hluta til markaðsvald fjármagnseigenda í hendur ríkisins. Þessi miðstýring fjármagnsflutninga hefur neikvæð efnahagslega áhrif þar sem fjármagn leitar ekki alltaf í skilvirknustu útkomuna, þ.e. þar sem hæsta ávöxtun fæst. Minna framleiðinn atvinnuvegur sem er undir verndarvæng ríkisins hefur þjagandi áhrif á allt hagkerfið, neytendur borga meira fyrir vörur, minni kaupmáttur neytenda skilar sér í minni tekjum til annarra greina atvinnulífsins þannig að þjagandi áhrif ríkisafskipta af atvinnuvegi í gegnum gjaldeyrishöft veldur þónokkru allratapi. Þetta er dæmi um hagsmunabrest milli ríkisins annarsvegar og hins almenna borgara hinsvegar. (Neely, 1999) (Xinhua & Li, 2010)

3.3.3 Bjögun fjármálamarkaða

Þrátt fyrir alla vankanta gjaldeyrishafta þá eru þau hugsanlega skásta lausnin, þrátt fyrir að vera slæm lausn, til að takast á við stórfenglegar sveiflur í fjármagnsflutningi. Ef fjármagn streymir til dæmis úr landinu þá er eftirspurn eftir erlendum eignum meiri en eftirspurn eftir innlendum eignum sem leiðir til þrýstings á gjaldmiðil landsins að lækka í hlutfallslegu viðri við erlenda gjaldmiðla. Til þess að stemma stigu við þessum þrýstingi getur peningamálastefna seðlabanka ákveðið að hækka vexti innanlands til að gera innlendar eignir arðbærari fyrir erlenda fjárfesta annarsvegar eða fella gengið hinsvegar. Vaxtahækkunin hefur hinsvegar slæm áhrif á hagkerfið. Ríkið velur því á milli hárra vaxta eða gengisfellingar sem getur valdið óstöðugleika í efnahagslífinu sem gæti ýtt undir enn frekari útstreymi fjármagns. Gjalddeyrishöft koma í veg fyrir óðan fjármagnsflutning og ekki þarf að velja annan af slæmu kostunum hér að ofan. Höftin veita ríkinu sjálfstæði í peningamálastefnu en þessi niðurstaða er í samræmi við hina ómögulegu þrenningu sem skoðuð var í byrjun þessa kafla. Að því gefnu að Kína vilji halda gengi sínu of lágu þá spila gjaldeyrishöft stórt hlutverk í að halda pólitískum og efnahagslegum stöðugleika. (Neely, 1999)

Peningamálastefnan sem lýst var hér að ofan hefur meiri áhrif á fjármálakerfið en lítur út við fyrstu sýn. Ef vextir eru hækkaðir kostar meira fyrir banka að halda fjármagni sem leiðir til lægri hagvaxtar. Þessi hagvaxtarlækkun leiðir til minni eftirspurnar eftir lánnum sem nýtt væru til fjárfestingar. Lækkun gengis hefur einnig mögulega slæm áhrif á bankakerfið þar sem einhver lán bankanna gætu verið erlend. Lækkunin hefur í för með sér að erfiðara er fyrir bankana að endurgreiða erlendu lánin. Hafa ber í huga að hærri vextir hvetja fólk til sparnaðar svo áhrif vaxtastigsins eru ekki eingöngu slæm. Góð þumalputtaregla væri að leyfa vöxtum að ákvarðast á markaði án mikilla ríkisafskipta. Hagsveiflukening Hayek grundvallast einmitt á skaðlegum áhrifum bjagaðra vaxta á hagkerfið. (Neely, 1999) (Xinhua & Li, 2010)

3.3.4 Einstaklingar og skilaboð á markaði

Einn löstur fjármagnseigenda er að þeir eru manneskjur og hafa sér stundum óskynsamlega. Þeir hafa í raun ekki fullkomnar upplýsingar um hvernig þeir ættu að hafa sér á markaði heldur horfa á breytingar á verði og hegðun annarra einstaklinga. Til dæmis getur maður dregið þá ályktun að ákveðin vara sé ágæt ef margir eru að kaupa

hana, þrátt fyrir að hafa ekki neytt hennar sjálfur. Þetta getur leitt til hjarðhegðunar. Snöggleg breyting á verði eignar sendir þau skilaboð að nýjar upplýsingar séu komnar fram sem hefur áhrif á mat leikmanna á verði eignarinnar. Þetta gæti fengið einstaklinga til þess að halda að verð eignarinnar sé mögulega enn misverðlagt þ.e. þjagar væntingar einstaklinganna og hvetur þá til þess að stunda viðskipti með eignina. Einstaklingurinn býr sjaldnast undir hæfni til þess að meta innra virði eignar á örskotstundu. Þetta leiðir til bólu myndanna með tilsvarendi sprengingu bóluinnar þegar væntingar leikmanna snúa aftur í eðlilegt horf. Þessi markaðsbrestur um óskynsamur væntingar er í raun innbyggður í mannskepnuna en stafar ekki af óæskilegum inngrípum í markaðsviðskipti. Hinsvegar geta gjaldeyrishöft að einhverju leyti hjálpað til við að stemma stigu við þessum vanda þegar kemur að fjármagnsstreymi milli landa. Með því að hindra stórar skammtíma hreyfingar með fjármagn, eins og Kína gerir, er hægt að takast á við óæskilega hjarðhegðun fjármagnseigenda að hluta til. (Neely, 1999) (Bodie, Kane, & Marcus, 2009)

3.4 Niðurstöður varðandi gjaldeyrishöft

Fjármagnsstreymi yfir landamæri spila stóran þátt í samtvinningu alheimshagkerfisins og stuðlar að stöðugleika og áhættudeilingu á milli einstaklinga sitt hvoru megin á hnettinum. Lönd nota hinsvegar gjaldeyrishöft til þess að lágmarka áhættu sem stafar af kvikum fjármagnsflutningum milli landa og verja sig gagnvart efnahagssveiflum á alþjóðavísu. Annarsvegar leggur Kína sérstaka áherslu á að lágmarka skammtíma fjármagnsflutninga og notar til þess höft á viðskipti með verðbréf og fjármálaafleiður. Hinsvegar reynir Kína að ýta undir beina erlenda fjárfestingu en fjármagnsflutningar yfir landamæri Kína samanstanda að stórum hluta af beinni fjárfestingu. (Xiao & Kimball, 2006)

Kína hefur losað um tök sína á fjármagnsflutningi og ætlar að halda áfram þeirri stefnu til frambúðar. Ríkisafskipti verða afnumin í litlum skrefum með mikilli yfirsýn yfir efnahagsaðstæður. Mikilvægt er að hafa vel skilgreindan eignarétt og skilvirkt réttarkerfi í ljósi yfirvofandi breytinga. Stærsta álitmálið er hversu hratt Kínverjar vilja snúa sér að frjálsum viðskiptum með opnun hagkerfisins til alþjóðlegra fjármálamarkaða og að stuðla að auknu almennu efnahagslegu frelsi. Hagkerfið þarf að hafa ráðrúm til að endurúthluta aðföngum til hagkvæmni við nýjar efnahagslegar aðstæður og því er ekki

ástæða til að flýta sér um of við afnám gjaldeyrishaftanna. Það sama á við varðandi afnám lággengisstefnunnar í heild sinni. Þrátt fyrir það bjaga gjaldeyrishöft Kínverja viðskipti milli Kína og Bandaríkjanna og skapa skilyrði í báðum löndum sem eru öðruvísi en ef viðskiptin væru frjáls, þessi skilyrði skapa óhagkvæmni á báða bóga. (Xiao & Kimball, 2006)

“Lærdómur sem Kínverjar drógu af asísku fjármálakreppunni 1997 var að enginn kraftur veitir sterkari, sneggri og ófyrirgefanlegri hegningu fyrir slæma hegðun á fjármálamarkaði en kraftur hins frjálsa markaðar.” (Xiao & Kimball, 2006)

4 Áhrif lággegnisstefnunnar á Kína

Áhrif lággegnisstefnu Kínverja teygja anga sína um allan heim. Mikil spenna hefur myndast milli Kína og Bandaríkjanna en einnig hefur lággegnisstefnan talsverð áhrif á önnur Austur-Asíu lönd. Stefnan veitir Kínverjum samkeppnisforskot í útflutningsvörum gagnvart samkeppnisaðilum en til þess að slá á þetta forskot hafa önnur Asíulönd tekið upp á því að veikja sinn eigin gjaldmiðil. Þetta hefur haft þau áhrif að útflutningur Bandaríkjanna á þeim vörum sem keppa við austur-asíska framleiðslu hefur minnkað. Einnig hefur útflutningur Bandaríkjanna dregist saman á þeim vörum sem eftirspurn er eftir í þeim hluta Austur-Asíu sem stefna Kína hefur mikil áhrif á. Ef Renminbi væri fleytt myndi hann hækka í gengi, samkvæmt mati á undirverðlagningu í fyrsta kafla, sem hefði áhrif á gengi annarra asískra gjaldmiðla sem myndi væntanlega hafa þau áhrif að útflutningur Bandaríkjanna til Asíumarkaðs ykist. Lággegnisstefnan hefur margþætt áhrif á kínverskt samfélag, en er hún af hinu góða eða hinu slæma? Hverjir eru það, bæði í Bandaríkjunum og Kína, sem græða á lággegnisstefnunni og hverjir eru það sem tapa? (Morrison & Labonte, 2011)

4.1 Áhrif gengisstefnunnar á efnahagskerfi Kína

Áhrif lággegnisstefnunnar á efnahagskerfi Kína eru margvísleg. Ákveðnar greinar atvinnulífsins eru betur settar vegna aukinnar samkeppnishæfni en aðrar greinar verða verr úti en áður vegna aukins aðfangaverðs. Áhætta vegna gengisbreytinga lágmarkast með föstu gengi, sem gæti haft hagkvæm áhrif fyrir erlenda fjárfesta og fjölbjóðleg fyrirtæki. Einnig skapar þetta pólitíska spennu milli tveggja stærstu hagkerfa heimsins.

4.1.1 Aukin samkeppnishæfni útflutningsvara

Aukin samkeppnishæfni útflutningsaðila er aðalsjónarmið lággegnisstefnunnar. Kínverska ríkið hlúir sérstaklega að völdum iðngreinum innan kínverska hagkerfisins. Iðnaður sem snýr að framleiðslu útflutningvara fær vörn gegn erlendri samkeppni meðal annars með lággegnisstefnunni. Ef gengið á einum gjaldmiðli er undirverðlagt, með fastgengisstefnu, þá eru útflutningsvörur þess lands ódýrari en erlendar samkeppnisvörur. Neytendur leitast auðvitað við að kaupa vörur af þeim sem selja þær ódýrast en með lággegnisstefnunni eru það Kínverjar. Bandarískir samkeppnisaðilar selja færri vörur og verða því fyrir efnahagslegum skaða af stefnunni. Ráðamenn í

Washington gera sér grein fyrir þessu og beita sér fyrir því að gera samkeppnisaðstæður hagstæðari fyrir bandaríska framleiðendur til að auka framleiðslu innanlands. Gengisstefna Kínverja veldur því togstreitu milli þeirra og Bandaríkjanna. Í stuttu máli eykur lágengisstefnan útflutning á vörum framleiddum innanlands á kostnað samkeppnisaðila. (Morrison & Labonte, 2011)

4.1.2 Áhætta af gengisbreytingum

Eins og kom fram hér að ofan reyna Kínverjar að stuðla að beinni erlendri fjárfestingu sem þeir telja að stuðli að auknum hagvexti. Fast gengi útilokar áhættu erlendra fjárfesta af gengisbreytingum og gerir þar með langtímaeignir í Kína eftirsóttari, að því gefnu að þeir telji að gengið haldist fast í ákveðnu stigi til frambúðar eða trúa því að þeir hafi ágæta vitneskju um framtíðargildi gjaldmiðilsins. Þar með fæst svipuð ávöxtun fyrir minni áhættu. Einnig er fast gengi hagkvæmt fyrir fjölþjóðleg fyrirtæki með hluta af framleiðslu sinni í Kína. Ef samsetning vöru fer fram í Kína og fyrirtækin flytja stóran hluta aðfanga sinna inn og lokavöruna út þá getur fast gengi þrátt fyrir að það sé mögulega misverðlagt haft lágmarkandi áhrif á þá áhættu sem stafar af gengi. Þetta gerir Kína að hagkvæmum kosti til að framkvæma hluta framleiðslunnar. Einnig hafa lág laun verkafólks þau áhrif að kostnaður af verðmætasköpun innan Kína er lágur. (Bodie, Kane, & Marcus, 2009)

4.1.3 Ofuráhersla á útflutning og beina erlenda fjárfestingu

Ákveðin hættu fylgir þeirri ofuráherslu sem kínverska ríkið setur á beina erlenda fjárfestingu og útflutning. Alþjóðleg kreppa og verri staða viðskiptaaðila gæti haft mikil skaðleg áhrif á kínverskt efnahagslíf. Eftirspurn eftir útflutningsvörum drægist saman í kjölfar verra efnahagsástands erlendis sem hefði meiri áhrif á heildarframleiðslugetu Kína nú en ef frjáls viðskipti og efnahagslegt frelsi íbúa landsins hefði alið upp fleiri sterkari og fjölbreyttari atvinnugreinar sem snúa ef til vill ekki eingöngu að útflutningi. Verra alþjóðlegt efnahagsástand erlendis myndi einnig lækka beina erlenda fjárfestingu en vegna ofuráherslu á hana hefði það í för með sér aðlögun að annarri framleiðslusamsetningu sem gæti valdið efnahagslegum kostnaði og mögulega pólitískum óstöðugleika. (Morrison & Labonte, 2011)

4.1.4 Kínverskir innflutningsaðilar

Þar sem kínverskur útflutningur er ódýrari gagnvart erlendum vörum er dýrara að flytja inn til landsins. Þetta hefur slæm áhrif á þau innlendu fyrirtæki sem framleiða fyrir innlendan markað og draga fram lífsviðurværi sitt með innfluttu hráefni, vélbúnaði eða öðrum aðföngum. Framleiðslukostnaður þessara fyrirtækja hækkar vegna gengisins sem aftur hækkar vöruverð til neytenda og rýrir kaupmátt þeirra. Lággegnisstefnan er því ekki bara skaðleg fyrir erlenda samkeppnisaðila heldur líka innlenda framleiðslu í öðrum greinum. Áhrif þessa er að bjögun verður á dreifingu auðlinda innan kínverska hagkerfisins frá þeirri framleiðslu sem annars yrði við frjáls viðskipti. Útflutningsiðnaður heldur áfram framleiðslu en mögulega hagkvæmnari iðngreinar sem ekki starfa í útflutningi geta ekki hafið framleiðslu. Dreifing aðfanga sækir í mögulega óhagkvæmari útflutningsiðnað en ef gengið væri hærra. Einnig leiðir minni framleiðni til lækkunar raunlauna neytenda, því fólk sækir í þau störf sem borga hæst laun en mest ráðrúm er til að borga há laun þar sem framleiðni vinnuafsisins er hátt. Ef innflutningsgreinar stæðu ekki frammi fyrir óhagstæðri lággegnisstefnu gætu þeir ráðið fleira fólk með hærri raunlaun en nú er hagkvæmt í þessum greinum.

4.1.5 Undirverðlagður gjaldmiðill sem stuðningur við útflutning

Ef við lítum á lággegnisstefnuna sem stuðning við útflutning þá eru Kínverjar að halda uppi háum lífskjörum viðskiptaaðila. Viðskiptaaðilar eins og t.d. Bandaríkin geta keypt vörur frá Kína fyrir lægra verð en annars væri mögulegt. Þetta eykur raunlaun bandarískra neytenda svo þeir geta keypt fleiri vörur fyrir launin sín og hækkað velferð sína. Þessi velferðarhækkun er að einhverju leita á kostnað kínverskra neytenda.

Markmið efnahagslegrar starfsemi er ekki að framleiða eins mikið og mögulegt er. Innantóm framleiðsla hefur ekkert haglegt gildi fyrir einstaklinginn. Neysla er það sem fólk sækist eftir hvort heldur sem er neysla í nútíð eða framtíð. Að þessu gefnu er vitfirra að stuðla eingöngu að aukinni framleiðslu án þess að huga að neysluaukningu. Því meiri innflutning sem þjóð getur fengið fyrir útflutning sinn því betur er hún sett. Lággegnisstefnan ýtir vissulega undir útflutning frá Kína og stuðlar þar með að meiri framleiðslu og mögulega fleiri störfum í útflutningsgreinum. Hvað fær kínverska þjóðin í staðinn fyrir viðskipti sín með útflutningsvörur? Innflutningur verður dýrari og færri vörur fást fyrir útflutninginn. Vöruverð til neytenda í Kína er því hátt bæði vegna

stuðnings ríkisins við útflutningsgreinar og vegna takmarkanna á samkeppni á innlendum markaði. Stefnan rýrir kaupmátt kínverskra neytenda en það er andstæðan við þau áhrif sem eiga sér stað í Bandaríkjunum. Til þess að bæta gráu ofan á svart þarf kínverska ríkið, í stað þess að kaupa vörur og þjónustu að utan, að leggja stóran hluta viðskiptaágóða síns í bandarísk skuldabréf til þess að viðhalda lága genginu gagnvart Bandaríkjadal. Bandarísku skuldabréfin hafa jafnframt lága ávöxtun. (Morrison & Labonte, 2011)

4.1.6 Verðbólguvandamálið

Fastgengisstefnan skerðir hæfni ríkisins að takast á við verðbólgu innanlands með peningamálastefnu en það var vaxandi vandamál í Kína á síðasta ári. Ef kínverskir bankar reyna að takast á við verðbólguna með því að hækka vexti og þar með auka hvata neytenda til þess að fresta neyslu sinni og minnka peningamagn í umferð hefur það áhrif á hegðun erlenda aðila. Erlendir fjármagnseignendur reyna að nýta sér hærra vaxtastig með því að flytja fjármagn, mögulega ólöglega, inn í Kína. Ríkið hefur ekki staðið sig vel í því að koma í veg fyrir innstreymi fjármagns á þennan veg þrátt fyrir þokkalega skilvirk gjaldeyrishöft. Kínverski seðlabankinn þarf að kaupa upp þennan erlenda gjaldeyri ef það á að viðhalda fasta genginu. Við það eykst peningamagn Renminbi í umferð á móti auknum gjaldeyrisforða seðlabankans. Þetta veldur ódýru fjármagni innan bankakerfisins sem getur stuðlað að offjárfestingu í ákveðnum geirum innan kínverska hagkerfisins sérstaklega þar sem ríkið hefur mikil áhrif á streymi fjármagns til fjárfestinga. Þetta ódýra fé getur jafnvel valdið óraunhæfum væntingum og hjarðhegðun fjármagnseigenda og leitt til bóllumyndunar á eignarverð í ákveðnum greinum. (Morrison & Labonte, 2011)

4.2 Áhrif breyttrar stefnu á Kína til lengri tíma.

Hver yrðu áhrif á Kínverja til skamms tíma og til lengri tíma ef gengið væri sett á flot með tilsvarendi gengishækkun? Til lengri tíma litið myndu þau bjagandi áhrif á markaði sem gengisstefnan veldur hverfa með fullu og hagkvæmara kerfi skapast í staðinn. Kínverskir neytendur yrðu betur settir vegna ódýrs innflutnings og aukinnar samkeppni á heimamarkaði. Einnig myndi fyrirtækjum á innlendum markaði vegna betur þar sem innflutt aðföng yrðu ódýrari.

4.2.1 Lægri kostnaður við innfluttar vörur

Ef gengið færi á flot og hækkaði hefði það tvímælalaust áhrif á að lækka verð innfluttra vara í Renminbi talið. Áhrif þessa á efnahagslífið eru margföld en þrír þættir standa upp úr sem hafa áhrif á að auka lífskjör Kínverja með auknum kaupmætti neytenda. Í fyrsta lagi verður hægt að kaupa meiri innflutningsvörur fyrir útflutningvörur til lengri tíma litið. Neytendur geta keypt vörur á lægra verði og hækka því lífskjör sín, raunlaun neytenda hækka því. Þetta eru í raun bara gangstæð áhrif við það að Kína er að niðurgreiða neyslu í Bandaríkjunum núna. Niðurgreiðslu á neyslu Bandaríkjamanna nyti ekki lengur við sem skilar sér í betri skilyrðum fyrir kínverska neytendur. (Morrison & Labonte, 2011)

Í öðru lagi skilar lægra verð af innfluttum vörum sér í meiri samkeppni á innlendum markaði. Kínversk fyrirtæki standa frammi fyrir aukinni samkeppni að utan og þurfa að breyta hegðun sinni í samræmi við það. Þetta lækkar enn frekar verð fyrir neytendur sem skilar sér í enn meiri raunlauna- og lífskjaraaukningu. Einnig eykur þetta hagkvæmni í framleiðslu á innlendum markaði því slæmu og minna hagkvæmu fyrirtækin verða gjaldþrota vegna harðrar samkeppni og hagkvæmari fyrirtæki taka við þeirra framleiðslu. Ennfremur hafa hagkvæmari fyrirtækin meira ráðrúm til þess að borga hærri laun, enda er starfsfólk þeirra að skapa meiri verðmæti, sem hefur enn frekari jákvæð áhrif á raunlaun og kaupmátt kínverskra neytenda. (Morrison & Labonte, 2011)

Í þriðja lagi verða fyrirtæki sem stóla á innflutning á aðföngum hagkvæmari í framleiðslu jafnvel þau sem starfa einungis á innlendum markaði. Lægra verð aðfanga svo sem vélbúnaðar eða hráefna skilar sér í lægri framleiðslukostnaði fyrirtækjanna. Fyrirtækin geta því aukið framleiðslu sína fyrir sama kostnað eða lækkað kostnað á núverandi framleiðslu og þar með aukið hagkvæmni framleiðslunnar. Þetta skilar sér svo til neytenda í lægra vöruverði. Einnig má renna stoðum undir það að þessi framleiðsluaukning gæti skilað sér í fleirri störfum og hagvexti, en það er einmitt eitt höfuðmarkmið kínverska ríkisins. (Morrison & Labonte, 2011)

4.2.2 Hagkvæmari úthlutun aðfanga

Breyting í gengisstefnu myndi hafa í för með sér hagkvæmari úthlutun aðfanga. Leiðrétting á þeim áhrifum sem lýst var hér að ofan ætti sér stað, ofuráhersla á

útflutning og útflutningsgreinar, yfirverðlagning innflutningsvara og undirverðlagning útflutningsvara myndi heyra sögunni til. Fjármagn og vinnuafli leita alltaf þangað sem mestur ábati fæst af nýtingu þeirra, fjármagn þar sem hæstu vextirnir fást og vinnuafli þar sem hæstu launin fást. Með bjögun ríkisins á efnahagslegri starfsemi Kína fer fjármagn og vinnuafli vissulega þangað sem mestur ábati fæst, að gefnum inngripum, en sú nýting er önnur en við frjálsan markað og skilar ekki jafn miklum afköstum. Undir lággegnisstefnu þurfa neytendur að borga meira fyrir vörur sínar sem rýrir kaupmátt svo þeir geta ekki keypt fleiri vörur, þetta leiðir til minni eftirspurnar innan annarra geira hagkerfisins sem gerir þá óhagkvæmari en við frjáls skilyrði. Hinsvegar ef kerfið er frjálst er kaupmáttur neytenda hærri og þeir geta keypt fleiri vörur frá mismunandi geirum atvinnulífsins. Breyting á kerfinu kæmi sér illa fyrir útflutningsaðila og útflutningsgreinar en kæmi sér betur fyrir neytendur og aðrar atvinnugreinar til dæmis þjónustugreinar. Við frjálst kerfi myndu aðföng flæða frá ákveðnum greinum, undir verndarvæng ríkisins, til samkeppnishæfari og hagkvæmari greina. (Morrison & Labonte, 2011)

Hafa ber í huga að þessi áhrif eiga sér ekki stað á einni nóttu. Fullkomið flæði er ekki á fjármagni og vinnuafli milli greina atvinnulífsins og ekki hafa fjárfestar og neytendur fullkomnar upplýsingar. Einnig er tangarhald ríkisins á efnahagslegri starfsemi talsvert í Kína, en best væri ef að losað yrði um efnahagsleg inngrip um leið og genginu væri fleytt til þess að skila sem mestri hagkvæmniaukningu. Efnahagsleg hagkvæmni sem fengist með afnámi lággegnisstefnu myndi einnig stuðla að hagvexti í gegnum aukna hagkvæmni fyrirtækja sem eftir yrðu á markaði. (Morrison & Labonte, 2011)

4.2.3 Önnur langtíma áhrif

Mikil svæðisbundin misskipting auðlegðar er í Kína, en hún stafar meðal annars af ofuráherslu ríkisins á útflutningsgreinar. Misskiptingin er mikil milli sveita og bæja, en einnig milli mismunandi sjávarbæja vegna mismunandi áherslu ríkisins á framleiðslu bæjanna. Ábati af stýringu ríkisins dreifist ekki einsleitt yfir Kína, sumir bæir verða betur úti en aðrir verr. Með því að fleyta genginu myndi áhersla á útflutningsgreinar hætta og svæðisbundin misskipting myndi minnka. Þessi misskipting er vandamál sem stuðlar að efnahagslegum og pólitískum óstöðugleika. Ásamt þessu myndi flot Renminbi janframt minnka spennu milli Kína, annarra Austur-Asíulanda og viðskiptafélaga þeirra t.d.

Bandaríkjanna. Viðskiptalönd Kína telja einmitt að efnahagslegt fyrirkomulag í Kína geri þeim meira slæmt en gott. (Morrison & Labonte, 2011)

Einnig myndi flot auka sjálfstæða peningamálastefnu Kínverja, en vandamálið sem rakið var hér að ofan ætti sér ekki lengur stað vegna þess að þörfin fyrir að festa gjaldeyrinn væri ekki lengur til staðar. Gengið myndi bara sveiflast til eftir framboði og eftirspurn eftir Renminbi og seðlabankinn gæti hagað peningamálastefnu sinni eftir sínum eigin markmiðum en ekki til þess að koma til móts við viðskiptaaðila. Einnig væri skilvirkari leið til þess að veita peningum úti samfélagið sem myndu ekki enda á ákveðnum sviðum heldur dreifast á hagkvæmari hátt, eins og rakið var hér að ofan. (Morrison & Labonte, 2011)

5 Áhrif lággengisstefnu Kína á Bandaríki Norður Ameríku

5.1 Togstreyta milli Bandaríkjanna og Kína

Barack Obama, Bandaríkjaforseti, sagði í ávarpi 3. febrúar 2010 að lággengisstefna Kínverja græfi stórfenglega undan samkeppnishæfni Bandaríkjanna á alþjóðlegum markaði og hann myndi beita sér fyrir því að gera áhrif á gengisstefnu Kínverja að einu af aðal áhersluatriðum sinnar ríkisstjórnar. Ben Bernanke, seðlabankastjóri Bandaríkjanna, hefur ásakað Kína um að hægja á alþjóðlegum efnahagsbata eftir alþjóðlegu fjármálakreppuna með því að halda gengi Renminbi óeðlilega lágu. Tveir áhrifamestu menn um efnahagsstefnu Bandaríkjanna eru því sammála um skaðsemi lággengisstefnu Kína, en hver eru raunveruleg áhrif stefnunnar á bandaríkst efnahagslíf? (Morrison & Labonte, 2011) (Beattie & Hille, 2011)

5.1.1 Töpuð störf vegna lággengisstefnu Kína

Tvímælalaust hafa störf tapast í útflutningsiðnaði í Bandaríkjunum, en hversu mikill hefur skaði lággengisstefnu Kínverja verið? Nóbelsverðlaunahafinn Paul Krugman (2009) komst að þeirri niðurstöðu að töpuð störf í Bandaríkjunum sem rekja megir til lággengisstefnu Kína séu hátt í hálfu aðra milljón og heildarframleiðsla heimsins væri lægri um 1,4% en stefnan hefur haft sérstaklega slæm áhrif á fátæk lönd. Fred Bergsten (2010) sagði að ef lággengisstefnunni yrði aflétt og gengi Renminbi fengi að hækka myndu 600.000 til 1,2 milljón störf skapast í Bandaríkjunum vegna aukinnar framleiðslu á útflutningsvörum. Bergsten kallaði jafnframt á að bandaríska ríkið ætti að reyna að sannfæra kínversk stjórnvöld um að leyfa gengi Renminbi að hækka á sambærilegan hátt og milli árána 2005 og 2008 á næstu tveimur til þremur árum. (Morrison & Labonte, 2011) (Krugman P. , 2009) (Bergsten, 2010)

Bjartsýnna mat á áhrifum stefnunnar er einnig til staðar, Derek Scissor (2011) hjá Heritage Foundation heldur því fram að lággengisstefnan kosti nokkur þúsund bandarísk störf í mesta lagi. Útflutningur Bandaríkjanna til Kína eykst ekki endilega með hærri gengi Renminbi þar sem kínverska ríkið heldur aftur að innflutningi ekki einungis með of lágu gengi, heldur einnig til dæmis með meðgreiðslum og efnahagslegum takmörkunum. Kínverska ríkið hefur markaðsvald á stórum hluta innlenda markaðarins í Kína svo að bandarískir útflutningsaðilar eru að bítast á um smávægilegan hlut af kínverska markaðinum. Einnig hefur rannsókn frá San Francisco seðlabankanum leitt í

ljós að af hverjum dollar sem bandarískir neytendur verja í vöru sem framleidd sé í Kína fari að meðaltali um 55 cent til þjónustu sem veitt hefur verið í Bandaríkjunum. (Morrison & Labonte, 2011) (Scissor, 2011)

Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn tók einnig saman áhrif lággengisstefnunnar á heiminn. Stofnunin komst að því að afnám stefnunnar hefði takmörkuð jákvæð áhrif á alþjóða samfélagið nema ef aukin neysla og þroskun þjónustugeirans í Kína fylgdi í kjölfarið. Gengishækkun um 20% myndi einungis valda minnkun á vexti landsframleiðslu Kína um 2%-8,8% og hækka framleiðslu Bandaríkjanna um 0,05%. Hinsvegar ef gengisfellingu fylgdu efnahagsumbætur gæti það leitt til þess að auka vöxt í Kína um 1% og 0,15% í Bandaríkjunum. Augljóst er að mismunandi skoðanir eru í samfélagi fræðimanna á alvarleika stefnu Kína. (Morrison & Labonte, 2011) (International Monetary Fund, 2011)

5.1.2 Pólítískar aðgerðir Bandaríkjanna gegn Kína

Bandaríska þingið hefur beytt sér gegn lággengisstefnu Kína á ýmsa vegu á síðustu árum. Til dæmis hefur verið lagt fram að leggja 27,5% aukaskatt á innflutningsvörur frá Kína, til þess að reyna að skýla innlendum skamkeppnisaliðum. Einnig hefur bandaríska ríkið reynt að skilgreina Kína sem land sem misnotar gjaldeyri sinn til að stýra viðskiptum og selja vörur undir kostnaði en á þeim forsendum væri mögulegt að leggja á viðskiptatakmarkanir á ákveðnar vörur frá Kína. Bandaríkin og Kína eru meðlimir í World Trade Organization, viðskiptahindranir á milli landanna stangast mögulega á við reglur WTO. Viðskiptahindranir eru leyfilegar í ákveðnum tilfellum en mótaðgerð gegn lággengisstefnu er ekki eitt af þeim tilfellum. Á þeim forsendum er líklegt að Kína myndi gera athugasemd, í gegnum WTO, við mögulegar viðskiptahindranir Bandaríkjanna. Einnig hafa skref verið tekin í þá átt að breyta núverandi reglum sem segja til um að Treasury Department í Bandaríkjunum verði að skilgreina lönd sem misnota gjaldmiðil sinn til þess að hægt sé að taka til mótaðgerða af hálfu bandaríska ríkisins. Treasury Department hefur ekki skilgreint lággengisstefnu Kína sem misnotkun á gengi. (Morrison & Labonte, 2011)

5.1.3 Obama og gjaldeyrismál Kína

Síðastliðiðinn nóvember sagði Obama að Kína yrði að snúa sér að markaðsmiðaðri sjónarhorni í gjaldeyrismálum og að Bandaríkin, ásamt öðrum löndum, þætti nóg vera komið. Ríkisstjórn Obama hefur tekið vel í að þingið beiti sér gegn lággengisstefnu Kína með því skilyrði að aðgerðir haldist innan regluramma WTO. Ríkisstjórn Obama hefur beitt sér í gegnum Strategic & Economic Dialogue, sem er vettvangur til þess að leysa deilumál Kína og Bandaríkjanna, til þess að hafa áhrif á Kína. Einnig nýtt sér leiðir í gegnum samstarf þjóða einsog G20, þar sem allir helstu viðskiptaaðilar Kínverja eru á sama báti, hagsmunir þeirra liggja í hærra gengi Renminbi. Kína og nokkur G20 lönd hafa tekið stöðu gegn áhrifum Bandaríkjanna innan hópsins. Augljóst er að mikil pólitísk spenna hefur myndast á milli landanna. Þessi pólitíska spenna veldur óhagkvæmni, bæði í viðskiptunum sjálfum og í þeirri framleiðnu aðgerðum sem tapast við að halda uppi opinberum starfsmönnum við að leysa þessa deilu. (Morrison & Labonte, 2011)

5.2 Áhrif gengisstefnu Kína á valda aðila innan Bandaríkjanna

Þrátt fyrir einhæfa áherslu bandaríska ríkisins á að stuðla að niðurlotum lággengisstefnu Kína hefur stefnan mismunandi og ekki eingöngu slæm áhrif á ólíka aðila innan Bandaríkjanna. Líkt og í Kína eru ákveðnir aðilar sem hagnast á núverandi ástandi og aðrir sem tapa á því.

5.2.1 Framleiðendur

Þegar gengi gjaldmiðils annars samkeppnisaðila er haldið lágu, miðað við það gengi gjaldmiðils sem myndi myndast á frjálsum markaði með áhrifum framboðs og eftirspurnar, verða vörur þess samkeppnisaðila hlutfallslega ódýrari en hins samkeppnisaðilans. Magn eftirspurnar eftir vörum þess aðila sem ekki er skýlt með lággengi dregst saman og hann verður af viðsskiptum og þar með hagnaði. Samkeppnishæfni aðilans sem nýtur ekki hagsmuna gengisbjögunar verður því verri. Þetta er einmitt það sem framleiðendur þeirra vara sem eru í samkeppni við kínverska framleiðendur standa frammi fyrir. Þessi áhrif eiga bæði við bandaríska framleiðendur í samkeppni á alþjóðlegum markaði og þá framleiðendur sem keppa við kínverskar vörur á innanlandsmarkaði í Bandaríkjunum. Einnig verða bandaríksir framleiðendur verr settir á kínverskum markaði í samkeppni við kínversk fyrirtæki. Vegna slæmrar samkeppnishæfni dregst framleiðsla þeirra saman og fjármunir og vinnuafli innan

hagkerfisins leitar annað í mögulega óskilvirkari framleiðslu. Til skamms tíma leiðir þetta til samdráttar í heildareftirspurn hagkerfisins og viðskiptahalli eykst. (Morrison & Labonte, 2011)

Að undanskildum áhrifum af lággenginu eru Kínverjar samkeppnishæfari en sambærileg Bandarísk fyrirtæki vegna annarra þátta. Það leiðir af því að reglugerðir til dæmis varðandi lágmarkslaun, umhverfisvernd og öryggi verkamanna veita meira svigrúm í Kína en í Bandaríkjunum. Einnig njóta útvaldir geirar kínverska hagkerfisins stuðnings frá kínverska ríkinu, þetta gæti kallast ósanngjarnar samkeppnisaðstæður að undanskildum þeim óhagkvæmu áhrifum sem ríkisstuðningur hefur í för með sér. (Morrison & Labonte, 2011)

Framleiðendur útflutningsvara eru ekki einu framleiðendurnir sem verða fyrir áhrifum af lágu gengi Renminbi. Framleiðendur sem flytja inn aðföng, framleiðslutæki eða hráefni til vinnslu frá Kína verða fyrir jákvæðum áhrifum af lága genginu. Kostnaður þeirra við framleiðslu er lægri en áður svo hagkvæmni framleiðslunnar eykst og alþjóðleg samkeppnishæfni þeirra í kjölfarið. Erlendir samkeppnisaðilar verða sennilega fyrir sömu áhrifum af lággengisstefnu Kína þannig að varhugavert er að gera ráð fyrir miklum ábata í alþjóðlegari samkeppni í tengslum við gengi Renminbi. Ef við gefum okkur að framleiðsla þeirra fyrirtækja sem verða fyrir lægri framleiðslukostnaði sé á neysluvörum skilar þetta sér í lægra verði til neytenda sem eykur kaupmátt þeirra, ekki eru þetta þó einu áhrifin sem neytendur verða fyrir. (Morrison & Labonte, 2011)

5.2.2 Neytendur

Langtímaáhrif lággengisins á bandaríska neytendur er að þeir geta keypt vörur á lægra verði en annars, þ.e. raunlaun þeirra hækka. Það liggur í augum uppi að hagsmunir fólks eru að kaupa það sem það sækist eftir af þeim sem selur það ódýrast, einnig ber að taka fram að hagsmunir samfélagsins í heild eru að stuðla að sem mestri neyslu til frambúðar, en ekki mestri framleiðslu. Framleiðsla er ekki markmið í sjálfu sér heldur leið til að ná hinu raunverulega markmiði, neyslu. Samkvæmt þessum forsendum eru það hagsmunir Bandaríkjamanna að Kínverjar haldi áfram að niðurgreiða neyslu Bandaríkjanna og annarra viðskiptaaðila. (Morrison & Labonte, 2011)

Lægra gengi Renminbi hefur í för með sér að vörur frá Kína kosta minna og Bandaríkin geta flutt meira inn fyrir útflutning sinn, þ.e. viðskiptakjör Bandaríkjanna eru

betri en ella. Neyslan eykst því, en það er einmitt það sem samfélagið, sem og einstaklingar, ættu að sækjast eftir þar sem velferð þeirra eykst. Einnig hafa neytendur meira fé til þess að eyða í aðrar vörur og þjónustu sem eykur eftirspurn eftir öðrum framleiðsluvörum en þeim sem keppa beint við útflutning Kínverja. Þessi aukna eftirspurn leiðir til aukinnar framleiðslu og ráðrúms til þess að fjölga störfum og mögulega hækka laun innan geirans. (Morrison & Labonte, 2011)

5.2.3 Fjármagnseigendur, lántakar og fjárfestar

Til þess að greiðslujöfnuður Bandaríkjanna við útlönd haldist verður auknum innflutningi á vörum frá Kína, í tengslum við lága gengið að fylgja innstreymi fjármagns í kínverski eign til Bandaríkjanna. Nánar verður farið í þetta samband síðar. Kínverski seðlabankinn og aðrir fjárfestar kaupa bandarískar eignir, svo sem ríkisskuldabréf eða önnur verðbréf. Þetta fjármagnsstreymi til Bandaríkjanna leiðir til þess að vextir lækka. Þar sem vextir eru í raun bara fórnarkostnaður þess að eiga fjármagn, þegar meira fjármagn er til staðar lækkar fórnarkostnaðurinn. Lægri vextir senda þau skilaboð til fyrirtækja að hagkvæmt sé að auka framleiðslu þar sem ódýrt fjármagn er til staðar á markaði og verkefni sem voru óhagkvæm áður eru núna hagkvæm. Áhrif af auknu innstreymi fjármagns eru meiri þegar hagkerfið er í uppsveiflu heldur en niðursveiflu, þá er mikil eftirspurn eftir fjármagni og mörg fjárfestingatækifæri sem hægt er að nýta. Fjármagnsaukningin sendir þau skilaboð til neytenda að ekki sé jafn hagkvæmt að spara og áður, því að minni tekjur fást af sparnaði, sem hefur þau áhrif að neytendur auka neyslu sína í nútíð. Fyrirtækin auka framleiðslu sína til langs tíma litið og heildarframleiðslugeta hagkerfisins eykst. (Morrison & Labonte, 2011)

5.3 Langtímaáhrif af afnámi lággengisstefnu Kína á Bandaríkin

Til lengri tíma litið væri hagkvæmt, bæði fyrir Kína, Bandaríkin og heimshagkerfið í heild, að Kínverjar tækju upp markaðsmiðaðri stefnu í gengismálum sínum. Þrátt fyrir að það séu ákveðnir aðilar í báðum löndum sem hagnast af núverandi stefnu. Sparnaðarhneigð innan beggja landa myndi sennilega haldast nálægt núverandi gildum eftir gengishækkun Renminbi og Bandaríkin myndu halda áfram að vera nettó skuldunautur Kínverja. Við gengishækkun myndu þau áhrif af núverandi stefnu sem nefnd voru hér að ofan snúast við, þ.e. samkeppnishæfni bandarískra fyrirtækja í samkeppni við Kína myndi aukast en framleiðslukostnaður þeirra bandarísku fyrirtækja

sem flytja inn aðföng frá Kína myndi hækka. Neytendur stæðu frammi fyrir hærra vöruverði á innfluttum vörum frá Kína og myndu breyta neyslu sinni í samræmi við það. Fjármagnsstraumur frá Kína til Bandaríkjanna myndi mögulega dragast saman. (Morrison & Labonte, 2011) (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

Heildareftirspurn innan Bandaríkjanna verður ekki fyrir áhrifum af núverandi lággengisstefnu Kínverja, ef horft er til lengri tíma. Hinsvegar breytist eftirspurn eftir ákveðnum vörum þ.e. neyslumynstur neytenda breytist. Innfluttar vörur frá Kína hafa meiri hlutdeild innan neyslu Bandaríkjamanna nú og eftirspurn annarrar vöru dregst saman, það eru helst bandarískar vörur í samkeppni við kínverskar innflutningsvörur. Aðrar vörur geta hagnast á lággengisstefnunni t.d. ef framleiðsla þeirra stólar á kínverskt fjármagn. (Morrison & Labonte, 2011)

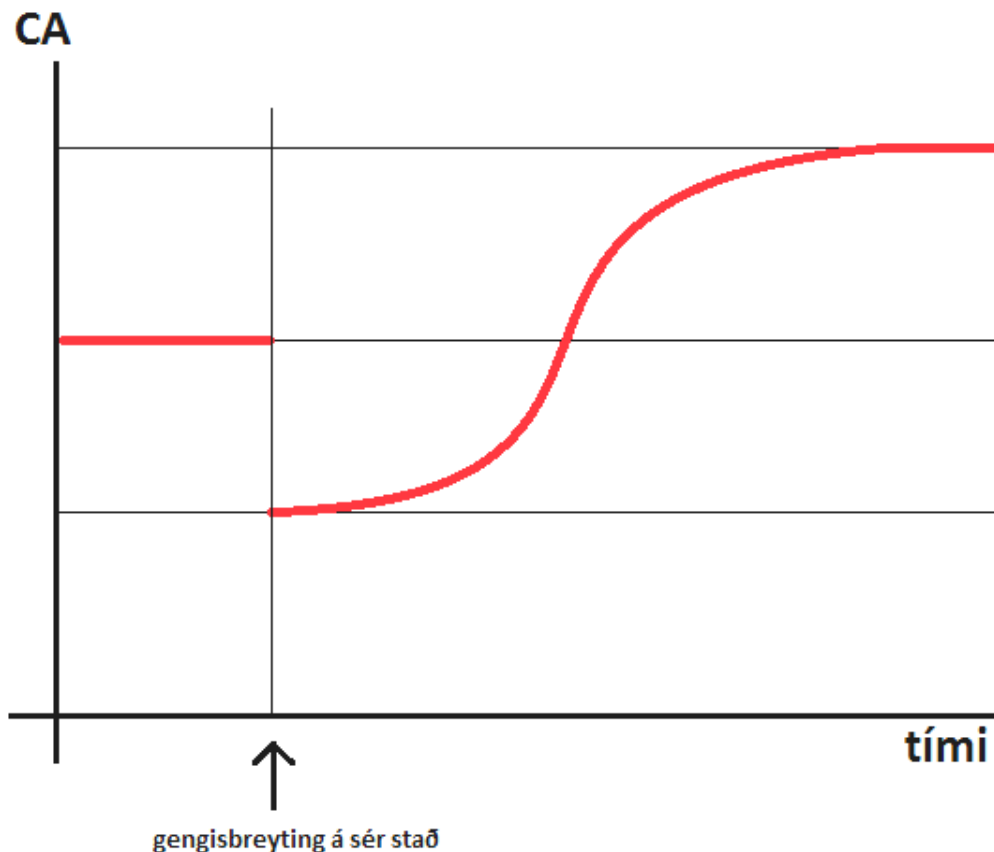
5.4 Skammtímaáhrif af breyttri gengisstefnu Kína á Bandaríkin

Ef Kínverjar tækju upp aðra stefnu í gengismálum, og Renminbi myndi styrkjast, væru áhrifin á Bandaríkin og allan heiminn flókin þar sem önnur áhrif fást í skammtímagreiningu en í langtímagreiningu. Þessi breyting hefði áhrif á efnahagslega hegðun einstaklinga, en allar spár um breytta hegðun einstaklinga vegna breyttra aðstæðna þarf að taka með ákveðnum fyrirvara. Maðurinn hegðar sér ekki eftir fallegum formúlum í glósum hagfræðinga heldur eftir eigin tilfinningum sem geta verið undir áhrifum margra mismunandi þátta sem hafa áhrif á atferli. Einnig geta raunveruleg lokaáhrif af stefnubreytingu tekið mörg ár að ganga í garð. Hagkerfið yrði að aðlagast nýrri samsetningu framleiðslu og neyslumynstur neytenda gæti breyst til muna. Útflutningur til Kína myndi aukast en innflutningur frá Kína dragast saman, viðskiptahalli Bandaríkjanna gagnvart Kína myndi dragast saman. Við skammtímgreiningu kemur ýmislegt ófyrirsjáanlegt í ljós, lítum á nokkur dæmi.

5.4.1 J-kúrfan

Raungengislækkun heimagjaldmiðils ætti, að öllu öðru jöfnu, að hafa í för með sér minnkun viðskiptahalla en raungengishækkun ætti að hafa í för með sér þveröfug áhrif. Gengishækkun Renminbi gagnvart Bandaríkjadal er það sama og raungengislækkun Bandaríkjadals gagnvart Renminbi. Samkvæmt þessu mætti til lengri tíma búast við því að ef gengi Renminbi hækki, og þar með raungengi Bandaríkjadals lækki, muni

viðskiptahalli Bandaríkjanna gagnvart Kína dragast saman. Gagnstæð áhrif hafa hinsvegar verið greind til skamms tíma þegar raungengi landa hafa breyst snögglega. Viðskipti eru í raun flóknari en látið er í einföldum hagfræðilíkönum, því ekki eru stærðfræðilegar og tilfinningalausar einingar að eiga í viðskiptum heldur einstaklingar sem háðir eru ýmsum vanköntum. (Morrison & Labonte, 2011) (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)



Mynd 2: J-kúrfan. Viðskiptajöfunuður (CA) er á y-ás en tími á x-ás.

J-kúrfan felst í því að skömmu eftir raungengislækkun versnar viðskiptahalli lands til skamms tíma en á nokkrum mánuðum réttir hann úr sér og nær loks að hafa þau áhrif að minnka viðskiptahalla til lengri tíma. Nafnið er dregið af því að fyrsti hluti kúrfunnar lítur út eins og J. Skýringin á þessari hegðun er að innflutnings- og útflutningsákvarðanir eru teknar löngu áður en vörunar skila sér á leiðarenda. Fyrstu mánuðina eftir fellinguna gengis samsvara milliríkjaviðskipti að miklu leiti ákvörðunum teknar fyrir fellinguna, þ.e. við aðrar efnahagsaðstæður. Vegna þessa stækkar viðskiptahallinn mældur í innlendum vörum. Vörur sem fluttar eru út skömmu eftir fellinguna halda sínu verðgildi, mældar í innlendum vörum, meðan vörur sem fluttar eru inn, mældar í innlendum vörum, hækka

vegna lægra gengis. Jafnvel eftir að þessi töf áhrifa gengislækkunar vegna fyrirfram pantaðra vara varir ekki lengur getur tekið framleiðendur tíma til að aðlagast nýju gengi og breyta starfsemi sinni í takt við það. Þetta gæti falið í sér innflutning á vélum og aðföngum eða breytingu á starfsemi erlendis vegna aukinnar eftirspurnar erlendra aðila eftir innlendum vörum sem hefur enn fremur áhrif á að tefja leiðréttingu viðskiptahallans. Með tíð og tíma aðlagast viðskiptin nýja genginu og viðskiptahallinn minnkar eða viðskiptaafgangur verður til. Gögn sýna að aðlögunartími J-kúrfunnar varir frá 6 mánuðum til eins árs í flestum löndum. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

J-kúrfan gæti haft skammtímaáhrif á viðskiptahalla Bandaríkjanna og Kína ef gengi Renminbi styrktist. Þrátt fyrir að Renminbi myndi í raun ekki hækka snögglega í gengi heldur myndi kínverska ríkið leyfa genginu að fljóta hægt og rólega upp gæti magn vara sem streyma til Bandaríkjanna frá Kína dregist hægar saman en gengið myndi styrkjast. Þetta gæti aukið á viðskiptahalla Bandaríkjanna gagnvart Kína með J-kúrfu áhrifunum, sem rakin voru hér að ofan. Það tæki einnig bandaríska neytendur tíma og vilja til þess að finna nýjar vörur til að koma í stað fyrrum ódýru kínversku varanna, það færi þó eftir verðteygni. Einhvern tíma tæki líka bandaríska framleiðendur að mæta þeirri auknu eftirspurn sem myndast í Kína eftir bandarískum vörum. (Morrison & Labonte, 2011)

5.4.2 Þynning áhrifa gengisbreytinga

Gengishækkun Renminbi myndi ekki eingöngu hafa áhrif á hegðun neytenda sem líklega myndu minnka neyslu á kínverskum vörum. Mörg stig verslunarmanna og flutningsaðila eru milli framleiðenda og neytenda, einnig eru mörg framleiðslustig. Áhrif breytts gengis deilast því niður, með mismiklum hætti, á milli aðila í viðskiptum. Til skamms tíma er ekki hægt að búast við að hækkun gengis Renminbi muni skila sér beint í hærra verði til neytenda í jöfnu hlutfalli við gengishækkunina. Einhver hluti af gengisbreytingu fer til kínverskra verkamanna, framleiðenda eða útflutningsaðila sem og bandarískra innflutningsaðila, heildsölu og þar fram eftir götunum. Ef verðbreytingar af gengishækkun skila sér ekki allar til bandarískra neytenda, sem er líklegt, má ekki reikna með að áhrif gengishækkunarinnar á minni innflutning kínverskra vara hafi jafn mikil áhrif og búast mætti annars við. (Morrison & Labonte, 2011)

Kínversk fyrirtæki gætu líka verið treg til þess að breyta verði sínu strax með tilliti til breytts gengis t.d. vegna ótta við að missa markaðshlutdeild sína, líklegt er að kínversk fyrirtæki tapi ákveðinni markaðshlutdeild í Bandaríkjunum ef Renminbi styrkist. Fyrirtæki gætu einnig farið varlega í verðbreytingar vegna óvissu um framtíðargengi, en þegar ljóst er hvaða framtíðargengi mun vera munu verðbreytingar eiga sér stað í samræmi við það. Líklegt er að kínverska ríkið myndi láta gengi Renminbi styrkjast á fyrirjáanlegan og traustan hátt, því gætu þessi óvissuáhrif verið lágmörkuð. Þessi bið þjagar skammtímaáhrif af mögulegri gengishækkun Renminbi. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

5.4.3 Hlutverk Kína í framleiðslu

Enn frekari dempun á breytingu á vöruverði frá Kína frá gegnishækkun felst í hlutverki Kína í hinu alþjóðlega hagkerfi. Á síðustu árum hefur framleiðsla alþjóðlegra fyrirtækja í meiri mæli farið fram í Kína, það er mögulegur flutningur frá öðrum Asíulöndum. Um helmingur af utanlandsviðskiptum Kína má rekja til alþjóðlegra fyrirtækja. Þetta er meðal annars vegna lágra launa verkafólks og kerfisbundinnar hagkvæmni, lítið er um umhverfisverndarlög og þessháttar annmarka framleiðslugetu Vesturlandapjóða. Þrátt fyrir að hófleg umhverfisvernd stuðli að langtíma framleiðslugetu og hamingju þjóða getur regluleysi varðandi umhverfisvernd veitt samkeppnisforskot til einhverra ára.

Kínversk framleiðsla alþjóðlegra fyrirtækja er í mörgum tilfellum háð innflutningi á hráefni, vélbúnaði og öðrum aðföngum. Verðmætasköpun kínversks vinnuaflds er takmarkaður hluti af lokavörunni. Kína starfar í raun sem nokkurskonar samsetningarstöð erlendra aðfanga. Gengishækkun Renminbi myndi hafa lítil áhrif á verðlag vara þessara fyrirtækja þar sem stór hluti af verðmæti vörunnar yrði fluttur inn í landið á svipuðu gengi og það yrði flutt út. Einnig eru laun verkamanna lág í Kína svo heildarkostnaður framleiðslu vöru kemur að litlum hluta til frá Kína. Einnig mætti færa rök fyrir því að ef gengi Renminbi hækkaði myndu alþjóðleg fyrirtæki færa framleiðslu sína til annarra landa þar sem hagkvæmara er að framleiða. Þá myndi viðskiptahalli Bandaríkjanna gegn Kína mögulega lækka en viðskiptahalli gagnvart þeim löndum sem framleiðslan flyttist til myndi hækka. (Morrison & Labonte, 2011)

6 Viðskiptajöfnuður

Bandaríkin standa frammi fyrir miklum viðskiptahalla í viðskiptum sínum við umheiminn, stór hluti af skuldum tengdum þeim halla eiga Kínverjar. Viðskiptahalli Bandaríkjanna hefur vaxið gríðarlega á síðustu árum, en fyrir tíunda áratug síðustu aldar höfðu Bandaríkin aldrei staðið frammi fyrir hærri viðskiptahalla en 3%. Á hinn bóginn eiga Kínverjar miklar erlendar eignir sem hafa vaxið í áranna rás. Fjármálakreppan 2008 hafði áhrif á viðskiptajöfnuð Bandaríkjanna og Kína vegna breyttra aðstæðna í alheimshagkerfinu og breyttri sparnaðarhneigð einstaklinga. Er viðskiptajöfnuður landanna beggja sjálfbær og hver eru áhrif hans á samband landanna?

6.1 Viðskiptajöfnuður og vandamál tengd honum

Viðskiptajöfnuður (CA) er skilgreindur sem útflutningur (X) lands dreginn frá innflutningi (M) þess ($CA = X - M$). Viðskiptajöfnuðurinn mælir líka stærð á nettó lánum milli landa. Þegar viðskiptajöfnuðurinn er neikvæður eru lönd að flytja meira inn en þau flytja út og einhvernveginn verður að fjármagna þau viðskipti. Þar sem land getur einungis flutt meira inn en það flytur út með lánum frá útlöndum hlýtur viðskiptahallinn að samsvara erlendri lánatöku landsins. Sambærilegt við þetta er ef land flytur meira út en það flytur inn þá er það að lána erlendum aðilum. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012) (Seðlabanki Íslands, 2005)

Skilgreinum sparnað þjóða (S) sem þann hluta tekna (Y) sem fara ekki í neyslu (C) eða útgjöld (G) vegna ríkisins ($S = Y - C - G$). Athugum jöfnuna um verga þjóðarframleiðslu í lokuðu hagkerfi ($Y = C + I + G$) og einöngurum fjárfestingu ($I = Y - C - G$). Sparnaður og fjárfesting í lokuðum hagkerfum er því alltaf jöfn ($S = I$). Í opnu hagkerfi getur reyndin verið önnur þar sem jöfnuður vergrar þjóðarframleiðsu er ($Y = C + I + G + X - M$). Við sjáum að í opnum hagkerfum er sparnaður jafn fjárfestingu auk viðskiptajafnaðar, við fáum þá ($S = I + CA$). Í opnum hagkerfum er því mögulegt að auka fjárfestingu án þess að hafa áhrif á sparnað, þ.e. með viðskiptahalla. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

Halli eða afgangur í viðskiptum við útlönd eru ekki einfaldlega slæmur eða góður. Auðvitað þarf að borga lánveitendum af lánum, skynsamleg erlend lán eru þau sem skila sér í aukinni framtíðar framleiðslugetu sem stendur í versta falli undir afborgunum

lánsins. Innlend og erlend fjárfesting eru því þær leiðir sem lönd geta nýtt sparnað sinn í til að auka neyslu til framtíðar. Gott getur verið fyrir einstaklinga, sem og þjóðir, að fresta neyslu núna fyrir meiri neyslu síðar, eða fá lán frá útlöndum til þess að byggja upp framleiðsluþætti innanlands sem skila meiri ávöxtun en afborgun lánsins er. Því væri ekki skynsamleg stefna hjá ríkisvaldi að útiloka viðskiptahalla eða ágóða. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

6.1.1 Vandamál tengd of miklum viðskiptahalla

Þrátt fyrir að viðskiptahalli eða afgangur almennt séð sé ekki slæmur fylgja ákveðin vandamál of miklum halla. Engin vandamál eru við viðskiptahalla sem nýttur er til verkefna sem skila sér í meiri framleiðslu í framtíð sem borgar upp hallann og vexti tengda hallanum. Hinsvegar ef hallinn stafar af of mikilli neyslu í nútíð þá geta skapast vandamál við afborganir af skuldinni. Einnig ef hallinn fjármagnar óframleiðin verkefni, t.d. verkefni þar sem framtíðar framleiðni var ofmetin eða óskilvirk ríkisverkefni, geta skapast vandamál við afborganir. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

Bandaríkin standa frammi fyrir miklum viðskiptahalla og mögulega má velta vöngum yfir því hvort hann stafi af framleiðinni fjárfestingu og hversu sjálfbær hann er vegna þessa. Gengisstefna Kínverja hefur þau áhrif að Bandaríkjamenn flytja meira inn af neysluvörum og minna út en ella. Kínverjar eiga einnig mikið af bandarískum ríkisskuldabréfum en sennilega eru mörg verkefni bandaríska ríkisins óframleiðin, sem dæmi má nefna óendanlegan stríðsrekstur en hann skilar litlu öðru en glötun verðmæta.

6.1.2 Vandamál tengd of miklum afgangi af viðskiptum við útlönd

Afgangur af viðskiptum við útlönd hefur í för með sér að lönd eignast eignir staðsettar erlendis, þessu geta fylgt vandamál. Ríkið gæti viljað snúa fjármagni að innlendri framleiðslu, þar sem meiri erlend fjárfesting að gefnum sparnaði þýðir minni fjárfestingu innanlands. Fjármagnið leitar úr landi vegna betri ávöxtunar erlendis en þar er það nýtt til betri fjárfestinga en heima, það er því óhagkvæmt að stoppa fjármagnsflutning af þessari ástæðu. Einnig ber að nefna að fjármagnið er í eigu fólks en ekki þjóðar, það er því einnig siðferðislega vafasamt að reyna að hindra útstreymi þess. Önnur ástæða gæti verið að auðveldara er fyrir ríkið að skattleggja fjármagn þegnanna þegar það er nýtt í innlendar fjárfestingar, einnig gæti fjármagnið verið nýtt heima til

Þess að lækka atvinnuleysi með fjárfestingu innan atvinnugreina á kostnað minni ávöxtunar fjármagnseigenda. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

Mikill afgangur af viðskiptum við útlönd gæti einnig haft í för með sér greiðsluferfiðleika erlendra aðila, ef erlendir aðilar standa frammi fyrir miklum viðskiptaafgangi og geta ekki greitt af honum. Pólítískan stöðugleika þarf einnig að taka með í reikninginn, lönd með mikinn afgang geta orðið fyrir viðskiptahindrunum sem viðskiptaaðilar setja á. Bandaríska þingið hefur lagt fram ýmiskonar tillögur um viðskiptatakmarknir gegn Kína, hæfilegur viðskiptaafgangur gæti því verið ágætt viðmið fyrir Kínverja. Kína hefur þó reynt að stýra fjármagni þegnanna að innlendri fjárfestingu, í gegnum bankakerfið, en til þess að viðhalda gengi sínu þurfa Kínverjar að kaupa bandarísk ríkisskuldabréf sem bera lága ávöxtun. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012) (krugman 539) (Morrison & Labonte, 2011)

6.2 Viðskiptajöfnuður Kína og Bandaríkjanna

Fjárfesting innan Bandaríkjanna er mikið hærrí en innlendur sparnaður, því verða Bandaríkin að fá fé að utan til þess að svara fjárfestingaþörf sinni. Þetta leiðir til viðskiptahalla sem fjármagnaður er meðal annars með kínversku fjármagni. Viðskiptahalli Bandaríkjanna árið 2010 var -3,2% af vergri landsframleiðslu, á sama tíma stóðu Kínverjar frammi fyrir afgangi af erlendum viðskiptum uppá 5,2% af vergri landsframleiðslu. Í nýafstaðinni fjármálakreppu hækkaði sparnaðarhneigð Bandaríkjanna og fjárfestingatækifærum fækkaði sem hefur þau áhrif að lækka viðskiptahallann en hann náði hámarki í -6% af VLF árið 2006. Hinsvegar hækkaði hallarekstur bandaríska ríkisins sem hafði gagnstæð áhrif á viðskiptahallann. Einnig hefur dregist úr gríðarlegum viðskiptaafgangi Kínverja en hann náði hámarki árið 2007 í 10,6% af VLF. Þrátt fyrir að viðskiptahallinn hafi minnkað í Bandaríkjunum halda erlendar skuldir áfram að vaxa og mögulegt er að þessi lækkun í viðskiptahalla mæti samsvarandi hækku þegar hagkerfi heimsins jafna sig eftir fjármálakreppuna. (Morrison & Labonte, 2011)

Mikill munur á viðskiptahalla landanna beggja skýrist að hluta til af neyslu og sparnaðarhneigð íbúanna. Brúttósparnaður Kínverja var um helmingur af VLF árið 2010 en í samanburði var brúttósparnaður Bandaríkjanna sama ár tæplega tíundi hluti af VLF. Samstíga þessum mikla mun í sparnaði þá heyrir einkaneysla til rúmlega 70% af VLF í

Bandaríkjunum, sem er með því hæsta í heimi, en í Kína var einkaneysla aðeins um 34% af VFL, sem er með því lægsta í heimi. Neysla í Kína hefur þó farið vaxandi á síðustu árum, þó hefur hún vaxið hægar en Kínverska hagkerfið, það má mögulega rekja til hægrar launahækkunar kínversks vinnuafls sem stafar af réttindaleysi. (Morrison & Labonte, 2011)

Umdeilt er hvort að viðskiptajöfnuður landanna sé sjálfbær til lengri tíma litið, en ljóst er að ákveðnar hættur fylgja öfgum í viðskiptahalla eða ágóða af erlendum viðskiptum. Lággegnisstefna Kína ber mikla, en þó ekki alla, ábyrgð á þeirri stöðu sem löndin standa frammi fyrir núna. Afnáam lággegnisstefnunnar hefði sennilega í för með sér minni afgang hjá Kína og lækkun viðskiptahalla Bandaríkjanna.

7 Niðurlag

Gengisstefna Kína hefur mikil áhrif innanlands sem utan. Innanlands er ákveðnum atvinnugreinum hyggt á kostnað annarra. Ódýrara er fyrir erlenda aðila að kaupa vörur frá Kína sem stuðlar að mikilli framleiðslu útflutningsvara sem skapar atvinnu og verðmæti í útvöldum atvinnugreinum. Aðrir atvinnuvegir innan Kína standa frammi fyrir verri framleiðsluskilyrðum vegna stefnunnar, framleiðslukosnaður atvinnugreina sem stóla á innflutning aðfanga eykst því aðföngin eru dýrari. Þetta leiðir til minni framleiðslu innan þeirra greina og atvinnutapi. Einnig eru kínverskir neytendur verr settir vegna hás verðs á innflutningi. Gjaldeyrishöft eru nauðsynleg til stuðnings gengisstefnunnar en þau hafa einnig í för með sér ýmsa ókosti. Kínverjar eru að miklu leyti hindraðir í að fjárfesta erlendis og hvati erlendra aðila til fjárfestingar innan Kína minnkar. Stefna ríkisstjórnar Kína er að hámarka hagvöxt, en langtíma hagvöxtur er hámarkaður með óhindruðum viðskiptum sem veitir frelsi til sérhæfinga án afskipta. Ef gengisstefnunnar nyti ekki við myndi hagkerfi Kína vera öðruvísi samsett en það er í dag og sennilega væri framleiðslugeta meiri. Erfitt er að dæma Kína fyrir óæskilega stefnu í efnahagsmálum því Kínverjar sýna mesta hagvöxt til lengri tíma litið sem nokkur tíman hefur sést í mannkynssögunni. Þau áhrif sem stefnan hefur á Kína er dæmi um það sýnilega og ósýnilega. Sýnileg störf skapast í útflutningsgreinum sem hægt er að benda á, hinsvegar er erfiðara að gera sér grein fyrir þeim störfum sem tapast annarsstaðar í hagkerfinu. Vegna þessa er auðvelt að ofmeta þau störf sem skapast og vanmeta þau störf sem tapast. Ennfremur ber að hafa í huga að gengisstefna Kína er ekki ókeypiss hádegisverður, sú máltíð er ekki til.

Lykilmenn innan Bandaríkjanna hafa fordæmt stefnu Kína í gjaldeyrismálum. Áhrif á Bandaríkin eru hinsvegar ekki alslæg, neytendur geta keypt kínverskar vörur ódýrt því lága gengið virkar sem styrkur á neyslu þeirra. Bandarískir neytendur eru betur settir á kostnað kínverskra neytenda. Einnig kemur stefnan sér vel fyrir bandarískar atvinnugreinar sem reiða sig á innflutning aðfanga frá Kína. Áhrifin eru gagnstæð á atvinnugreinar í beinni samkeppni við Kínverja á alþjóðlegum markaði.

Samkeppnishæfni þeirra atvinnugreina er verri svo framleiðsla þeirra dregst saman. Bandaríkjastjórn hefur því sett gengismál Kína í forgang. Stefna Kínverja hefur skapað mikinn pólitískan núning milli landanna. Vandamál tengd undirverðlagningu Renminbi er ekki bara vandamál fyrir Bandaríkin og Kína heldur allan heiminn í heild. Þessvegna er æskilegt að tvíhliða viðræður milli Washington og Peking leggist niður að hluta og sameiginlegar viðræður alþjóðasamfélagsins við Kína verði teknar upp.

Heimildaskrá

- Bajaj, V. (1. Apríl 2010). *Coming Visit May Signal Easing By China on Currency*. Sótt 17. 4 2012 frá http://www.nytimes.com/2010/04/02/business/global/02yuan.html?_r=1
- BBC. (2012). *Mao Zedong (1893-1976)*. Sótt 2012 frá BBC History: http://www.bbc.co.uk/history/historic_figures/mao_zedong.shtml
- Beattie, A., & Hille, K. (10. 4 2011). *Bernanke criticises China over currency*. Sótt 12. 4 2012 frá Financial Times: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b1f7be1c-eeaa-11e0-959a-00144feab49a.html#axzz1rvGZgHx>
- Bergsten, C. F. (15. 9 2010). *Correcting the Chinese Exchange Rate*. Sótt 26. 4 2012 frá The Peterson Institute for International Economics: <http://www.iie.com/publications/testimony/bergsten20100915.pdf>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments* (8th Edition, International Edition ed.). Singapore: McGraw Hill.
- Chaurasia, R. S. (2004). *History Of Modern China*. Delhi: Atlantic Publishers And Distributors.
- Cline, W. R., & Williamson, J. (2010). *Notes on Equilibrium Exchange Rates: January 2010. Policy Brief 10-2*. Washington: Peterson Institute for International Economics .
- Eypórssón, J. E. (24. 4 2007). *Fyrir hverju var barist í stúdentamótmælunum á Torgi hins himneska friðar? Hvernig brást stjórnin við?* Sótt 12. 4 20012 frá Vísindavefurinn: <http://visindavefur.is/?id=6606>
- Harðardóttir, S. (1. 9 2006). *Getið þið sagt mér allt um Kína, helst sem fyrst?* Sótt 12. 4 2012 frá Vísindavefurinn: <http://visindavefur.is/?id=6165>
- International Monetary Fund. (2011). *2011 Article IV Report: People's Republic of China*. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Jakobsson, S. (20. 10 2005). *Hvað fólst í menningarbyltingunni í Kína?* Sótt 12. 4 2012 frá Vísindavefurinn: <http://visindavefur.is/?id=5342>
- Krugman, P. (31. 12 2009). *Chinese New Year*. Sótt 20. 4 2012 frá The New York Times: <http://www.nytimes.com/2010/01/01/opinion/01krugman.html>
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2012). *International Economics: Theory and Policy* (9th Edition, Global Edition ed.). Essex, England: Pearson Education Limited.
- Liard-Muriente, C. F. (2007). *Capital Controls: Theory and Practice*. Journal of Business and Public Affairs , 1 (1).

- Ministry of Foreign Affairs. (17. 11 2000). *Pro-Active Policies by China in Response to Asian Financial Crisis*. Sótt 12. 4 2012 frá Ministry of Foreign Affairs of the People's Republic of China: <http://www.fmprc.gov.cn/eng/ziliao/3602/3604/t18037.htm>
- Morrison, M. W., & Labonte, M. (2011). *China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues*. Congressional Research Service. Washington DC: Congressional Research Service.
- Neely, C. J. (1999). *An Introduction to Capital Controls*. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Satyanath, S., & Berger, D. (2007). Capital Controls, Political Institutions, and Economic Growth: A Panel and Cross Country Analysis. *Quarterly Journal of Political Science* , 2 (4), 307-324.
- Scissor, D. (4. 10 2011). *The Facts About China's Currency, Chinese Subsidies, and American Jobs*. Sótt 26. 4 2012 frá The Heritage Foundation: <http://www.heritage.org/research/reports/2011/10/the-facts-about-chinas-currency-chinese-subsidies-and-american-jobs>
- Seðlabanki Íslands. (2005). *Greiðslujöfnuður við útlönd*. Sótt 12. 4 2012 frá Seðlabanki Íslands: <http://www.sedlabanki.is/>
- Subramanian, A. (2010). *New PPP-Based Estimates of Renminbi Undervaluation and Policy Implications*. Washington DC: Peterson Institute for International Economics.
- The Chinese University of Hong Kong. (2000). *Historical Exchange Rate Regime of Asian Countries*. Sótt 12. 4 2012 frá International Economics: http://intl.econ.cuhk.edu.hk/exchange_rate_regime/index.php?cid=8
- The United Nations Development Programme. (2011). *Human Development Report 2011*. New York: Palgrave Macmillan.
- Xiao, F., & Kimball, D. (2006). *Effectiveness and Effects of China's Capital Controls* . University of Finance and Economics, Beijing, China, Beijing.
- Xinhua, G., & Li, S. (2010). *The Great Wall of Chinese Economy: Capital Controls*. Macau: Macao Polytechnic Institute.
- Zhang. (2011). *China's Capital Controls: Stylized Facts and Referential Lessons*. Research Center for International Finance. Research Center for International Finance.